

Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari

Setelah Initial Public Offering (IPO)

SKRIPSI



Ditulis Oleh :

Nama : Farid Ma'ruf

Nomor Mahasiswa : 08311242

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2012

Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah
Initial Public Offering (IPO)

SKRIPSI



Ditulis Oleh :

Nama : Farid Ma'ruf
Nomor Mahasiswa : 08311242
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2012

Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah
Initial Public Offering (IPO)

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
Memperoleh gelar sarjana strata-1 di Jurusan Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

Oleh :

Nama : Farid Ma'ruf
Nomor Mahasiswa : 08311242
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2012

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta,

Penulis


Farid Ma'ru'i



Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah
Initial Public Offering (IPO)

Oleh :

Nama : Farid Ma'ruf
Nomor Mahasiswa : 08311242
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta,

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Abdul Moin, SE., MBA

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Inflasi Return dan Return 7
Hari Setelah IPO**

Disusun Oleh: FARID MA'RUF
Nomor Mahasiswa: 08311242

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 20 Maret 2012

Penguji/Pemb. Skripsi : Drs. Abdul Moin, MBA
Penguji : Dra. Kartini, M.Si

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA

Halaman Motto

“Lihatlah mereka yang lebih tidak beruntung daripada dirimu, sehingga kau tidak akan mungkin tidak berpuas diri atas keberuntungan yang diberikan Allah kepadamu.”

Nabi Muhammad SAW

“Allah mencintai orang yang cermat dalam meneliti soal – soal yang meragukan dan yang tidak membiarkan akal nya dikuasai oleh nafsunya.”

Nabi Muhammad SAW



Halaman Persembahan

Alhamdulillah,,karya ini telah terselesaikan..

Karya ini penulis persembahkan untuk :

ALLAH SWT, yang senantiasa memudahkan langkah penulis dan memberikan petunjuk serta hidayahNya..

Kedua orang tuaku, tercinta yang selalu memberikan kasih sayang dan dukungan serta membiayai studi penulis sampai karya ini selesai..

Kakakku yang selalu mendukung dan memberikan motivasi untuk segera menyelesaikan studi dan cepat bekerja..

Teman terbaikku yang selalu menemani di saat penulis susah dan senang. Semoga kita bisa selamanya bersama.

ABSTRACT

Various research about share return that share return can be predicted based on prospectus information do not always consistence. Inconsistence become appearance reference for this research. In this research, prospectus information like Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Return On Assets, and is Total Assets Turnover will be check by its influence to Initial Return (Return Early) and Return 7 Day After IPO. Technique analyze data which is used in this research is Multiple Linier Regression Analysis, classic assumption, and examination of hypothesis.

Sample taken by using method of purposive sampling with company criterion which is listing in Indonesian Effect Exchange that conducting IPO at period of year 2006 - 2009 outside company of banking sector and of a kind financial institution, and also experience of underpricing. Based on the criterion there are counted 41 chosen company as the sample of this research.

Result of research indicate that by partial with alpha 0,05 only variable of Return Total on Assets that having a negative effect and significant to initial return. While at return 7 day after IPO influenced by variable of Current Ratio and of Debt Equity Ratio negatively and significant. By simultan, entire independent variable have a significant effect to the initial return and return 7 day after IPO.

Keyword : financial variable (CR, DER, ROA, TATO), initial return, return 7 day after IPO.

ABSTRAK

Berbagai penelitian tentang *return* saham bahwa *return* saham dapat diprediksi berdasarkan informasi prospektus tidak selalu konsisten. Ketidakkonsistenan itu menjadi acuan munculnya penelitian ini. Pada penelitian ini, informasi prospektus seperti *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Total Assets*, dan *Total Assets Turnover* akan diteliti pengaruhnya terhadap *Initial Return* (Return Awal) dan *Return 7 Hari Setelah IPO*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, asumsi klasik, dan pengujian hipotesis.

Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia yang melakukan IPO pada periode tahun 2006 - 2009 diluar perusahaan sektor perbankan dan lembaga keuangan sejenis, serta mengalami *underpricing*. Berdasarkan kriteria tersebut maka sebanyak 41 perusahaan terpilih sebagai sampel penelitian ini.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial dengan alpha 0,05 hanya variabel *Return on Total Assets* yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan pada *return 7* hari setelah IPO dipengaruhi oleh variabel *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* secara negatif dan signifikan. Secara simultan, seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dan *return 7* hari setelah IPO.

Kata kunci : variabel keuangan (CR, DER, ROA, TATO), *initial return*, *return 7* hari setelah IPO.

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah segala Puji Syukur Kehadirat Allah SWT yang telah memberikan Rahmat dan Karunia-Nya serta shalawat dan salam kepada junjungan Nabi Agung Muhammad SAW. Sehingga penulis dapat menyusun skripsi dengan judul :

“Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Initial Public Offering (IPO).”

Penyusunan skripsi ini sendiri dalam rangka memenuhi persyaratan akademis untuk mencapai gelar Sarjana Strata-1 pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Skripsi ini disusun oleh penulis dengan usaha, bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Allah S.W.T, atas segala rahmat, hidayah dan petunjuk yang telah Engkau limpahkan hingga saat ini.
2. Kedua orang tua penulis yang tercinta Bapak Margono dan Ibu Sri Kusmanah, terimakasih atas kasih sayang yang tiada henti dengan sepenuh hati, serta doa yang tiada henti terucap demi kesuksesanku.
3. Bapak Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

4. Bapak Abdul Moin, SE., MBA selaku Dosen Pembimbing Skripsi, yang dengan penuh kesabaran telah memberikan bimbingan kepada penulis dalam menyusun skripsi ini.
5. Bapak Drs. Dwipraptono Agus Hardjito, MSi, PhD. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
6. Bapak dan Ibu Dosen FE UII yang telah memberikan bekal ilmu kepada penulis selama menempuh studi di FE UII.
7. Kakakku tercinta (Mas Arief , Kak Meity, dan si kecil Anna), terimakasih atas dukungan serta doanya.
8. Teman paling spesial yang sudah menemani penulis selama lebih dari 2 tahun, Salismaningrum yang dengan setia menemani dan mendukung penulis dalam mengerjakan skripsi ini dari awal sampe akhir.
9. Temen-temen terbaikku di kampus, Muklis, Nugroho, Irsyad, Nanang, dan Tiko yang sangat luar biasa dengan kelebihan dan kekurangan masing-masing, liga kos-kosan sudah menanti..
10. Teman-teman di kampungku tercinta Singojayan yang sudah memmberikan dukungan dan doa yang tiada henti kepada penulis, Lilik, Rasyid, Rifki, Azis, Azmi, Hanief, Una Nida, dan Erma.
11. Pihak-pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang turut membantu baik moril maupun materiil sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Terima kasih atas dukungan dan perhatian yang kalian berikan.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih sangat jauh dari sempurna, karena keterbatasan kemampuan yang saya miliki, oleh karena itu saran-saran dan kritik yang membangun sangat diharapkan.

Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat, serta menambah khasanah ilmu pengetahuan bagi kita semua. Amin

Wabillahitaufik Walhidayah

Wassalamu 'ala ikum Wr.Wb



Yogyakarta,

Penulis

(Farid Ma'ruf)

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN SAMPUL DEPAN SKRIPSI	ii
HALAMAN JUDUL SKRIPSI	iii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iv
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	v
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
ABSTRACT	ix
ABSTRAK	x
KATA PENGANTAR	xi
DAFTAR ISI	xiv
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.5 Sistematika Penelitian	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	9
2.1.1 Pasar Modal	9
2.1.2 Manfaat Pasar Modal	10
2.1.3 Jenis – jenis Pasar Modal	13
2.1.4 <i>Initial Public Ofering</i>	15

2.1.5 Return Saham	20
2.1.6 <i>Initial Return</i>	21
2.1.7 Informasi Prospektus	22
2.1.8 <i>Underpricing</i>	22
2.1.9 Rasio Keuangan	23
2.2 Penelitian Terdahulu	28
2.3 Kerangka Pemikiran	33
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Definisi Operasional Variabel Penelitian	36
3.1.1 Variabel Dependen	36
3.1.2 Variabel Independen	37
3.2 Jenis dan Teknik Pengumpulan Data	38
3.3 Populasi dan Sampel	39
3.4 Metode Analisis Data	41
3.4.1 Analisis Regresi Linier Berganda	41
3.4.2 Uji Asumsi Klasik	42
a. Uji Normalitas	42
b. Uji Multikolinearitas	42
c. Uji Heteroskedastisitas	44
d. Uji Autokorelasi	45
3.4.3 Uji Hipotesis	46

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Sampel	48
4.2 Analisis Data	49
4.2.1 Analisis Hasil Regresi <i>Initial Return</i>	49
4.2.1.1 Uji Asumsi Klasik <i>Initial Return</i>	49
1. Uji Normalitas	49
2. Uji Multikolinearitas	51
3. Uji Heteroskedastisitas	52

4. Uji Autokorelasi	52
4.2.1.2 Pengujian Hipotesis <i>Initial Return</i>	53
4.2.2 Analisis Hasil Regresi <i>Return 7 Hari</i>	57
4.2.2.1 Uji Asumsi Klasik <i>Return 7 Hari</i>	57
1. Uji Normalitas	58
2. Uji Multikolinearitas	59
3. Uji Heteroskedastisitas	60
4. Uji Autokorelasi	60
4.2.2.2 Pengujian Hipotesis <i>Return 7 Hari</i>	61
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan	66
5.2 Keterbatasan Penelitian	68
5.3 Saran	69
DAFTAR PUSTAKA	70
LAMPIRAN	72



DAFTAR TABEL

3.1 Tabel Daftar Sampel Perusahaan	40
4.1 Tabel Statistik Deskriptif	48
4.2 Tabel Uji Normalitas <i>Initial Return</i>	49
4.3 Tabel Uji Multikolinearitas <i>Initial Return</i>	51
4.4 Tabel Uji Autokorelasi <i>Initial Return</i>	52
4.5 Tabel Uji t <i>Initial Return</i>	53
4.6 Tabel Uji F <i>Initial Return</i>	57
4.7 Tabel Uji Normalitas <i>Return 7 Hari</i>	58
4.8 Tabel Uji Multikolinearitas <i>Return 7 Hari</i>	59
4.9 Tabel Uji Autokorelasi <i>Return 7 Hari</i>	60
4.10 Tabel Uji t <i>Return 7 Hari</i>	61
4.11 Tabel Uji F <i>Return 7 Hari</i>	65



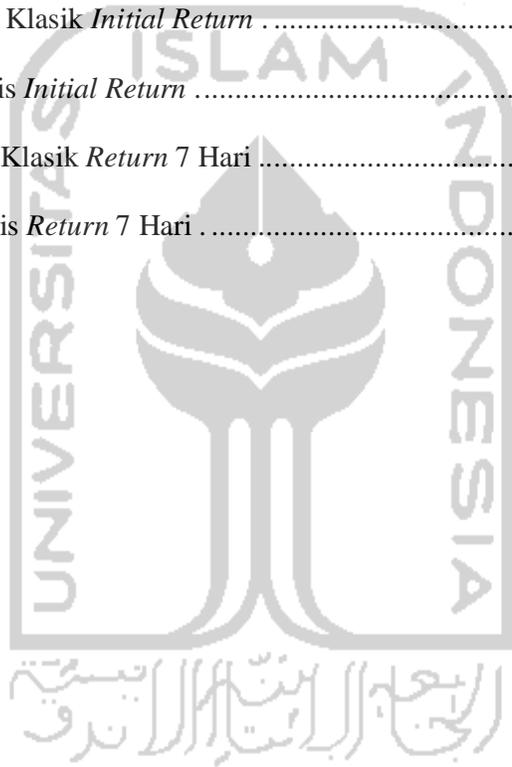
DAFTAR GAMBAR

2.1 Gambar Kerangka Pemikiran	34
4.1 Gambar Normalitas <i>Initial Return</i>	50
4.2 Gambar Uji Heteroskedastisitas <i>Initial Return</i>	52
4.3 Gambar Normalitas <i>Return 7 Hari</i>	58
4.4 Gambar Uji Heteroskedastisitas <i>Return 7 Hari</i>	60



DAFTAR LAMPIRAN

A. Daftar Sampel Perusahaan	72
B. Data Penelitian Statistik	73
C. Data Statistik Deskriptif	81
D. Uji Asumsi Klasik <i>Initial Return</i>	82
E. Uji Hipotesis <i>Initial Return</i>	85
F. Uji Asumsi Klasik <i>Return 7 Hari</i>	86
G. Uji Hipotesis <i>Return 7 Hari</i>	89



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Di era globalisasi ini persaingan usaha diantara perusahaan satu dengan perusahaan lainnya semakin ketat. Persaingan ini menuntut masing – masing perusahaan untuk terus mengembangkan strategi – strategi yang dapat membuat perusahaan terus bertahan di jalur persaingan atau bahkan bisa berkembang menjadi perusahaan yang lebih besar. Ada banyak strategi yang bisa dilakukan oleh perusahaan untuk mencukupi kebutuhan sumber dananya. Salah satunya adalah Pasar Modal, pasar modal juga berfungsi menjadi alternatif sumber dana disamping perbankan bagi pembiayaan-pembiayaan kegiatan operasional perusahaan melalui penjualan saham maupun penerbitan obligasi oleh perusahaan yang membutuhkan dana. Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang ekonomi negara yang bersangkutan Ang (1997) dalam Indah (2006).

Kehadiran pasar modal saat ini sangat penting bagi perusahaan dan investor. Perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat menghimpun dana melalui pasar modal dengan menambah jumlah kepemilikan saham melalui penerbitan saham baru atau dengan menerbitkan surat hutang (obligasi). Ada beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk menambah jumlah kepemilikan saham, antara lain dengan : menjual saham kepada pemegang saham yang sudah ada, menjual saham kepada karyawan lewat ESOP (*employee stock ownership plan*), menambah saham lewat *Dividend Reinvestment Plan*, menjual saham langsung kepada investor tunggal

secara privat (*private placement*), atau menawarkan saham kepada publik (Jogiyanto, 2000).

Proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat untuk pertama kali melalui bursa efek ini disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran perdana. Perusahaan yang telah melakukan IPO bias disebut perusahaan yang telah *go public*. Dengan melakukan IPO maka perusahaan tersebut dapat menghimpun dana dari masyarakat dan selanjutnya dana itu digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan dalam hal pendanaan, kegiatan operasional, ekspansi serta memperbaiki struktur modal perusahaan saat ini (Husnan, 2001).

Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Ketika perusahaan akan melakukan IPO, perusahaan harus membuat prospektus yang merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM, informasi prospektus dapat dibagi menjadi dua, yaitu informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan yang terdiri dari neraca, perhitungan rugi/laba, laporan arus kas, dan penjelasan laporan keuangan. Informasi non akuntansi adalah informasi selain laporan keuangan seperti *underwriter* (penjamin emisi), auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, dan informasi lainnya (Husnan, 2001).

Saat Perusahaan melakukan IPO, investor belum bisa mendapatkan informasi yang lengkap seperti perusahaan-perusahaan lain yang sudah *listing* di BEI, investor hanya mendapatkan informasi dari prospektus yang diterbitkan sebelum penawaran

perdana dilakukan oleh perusahaan. Karena BAPEPAM telah mengatur dan mewajibkan bagi perusahaan yang akan *go public* untuk membuat prospektus. Prospektus inilah yang digunakan investor untuk mengestimasi dan mengambil kesimpulan. Misalnya, jika investor akan membeli perusahaan tersebut, apakah prospek kedepan perusahaan akan baik atau tidak, dan apakah harga saham perdana yang ditawarkan oleh perusahaan sudah sesuai dengan kondisi perusahaan.

Pada saat pertama kalinya perusahaan melakukan IPO, penetapan harga sahamnya sangatlah sulit, karena tidak ada harga pasar sebelumnya yang dapat diobservasi untuk dipakai sebagai penetapan penawaran. Selain itu kebanyakan dari perusahaan yang akan *go public* mempunyai sedikit atau malah tidak ada pengalaman terhadap penetapan harga ini (Ronni, 2003). Banyak hal yang dapat mempengaruhi harga saham perdana, biasanya faktor yang mempengaruhi adalah biaya emisi di pasar modal. Biaya tersebut meliputi: biaya administrasi, biaya pencatatan awal, biaya untuk mengikuti peraturan pasar yang ditentukan, dan biaya penerbitan prospektus untuk publikasi (Juma'atin, 2006).

Banyak penelitian yang telah dilakukan untuk menganalisis harga saham perdana, dan umumnya menghasilkan harga saham perdana di bawah harga pasar (*underpricing*). Pada umumnya para pemilik perusahaan menginginkan agar fenomena *underpricing* dapat ditekan, karena tidak menguntungkan bagi perusahaan, sementara bagi investor fenomena ini sangat menguntungkan, karena investor mendapat kesempatan untuk menerima return awal (*Initial Return*). Sementara, jika fenomena yang terjadi adalah sebaliknya atau *overpricing*, yang diuntungkan adalah perusahaan, karena investor akan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan *initial return*.

Meskipun penelitian yang meneliti tentang *Initial Public Offering* telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap penting dan menarik untuk terus dikaji dan dipelajari, selain karena hasil yang didapat oleh peneliti satu dengan peneliti yang lain tidak selalu konsisten. Kebanyakan dari penelitian yang lalu lebih memfokuskan kepada variabel non keuangan, sehingga masih dimungkinkan banyak variabel lain yang mempengaruhinya, misalnya variabel keuangan. Indah (2006) pernah meneliti tentang fenomena ini yang menunjukkan bahwa variabel keuangan, umur perusahaan dan prosentase penawaran saham tidak berpengaruh pada *initial return*, sedangkan dalam penelitian return 7 hari setelah IPO, variabel ROA dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* 7 hari setelah IPO. Penelitian serupa selanjutnya yang dilakukan oleh Benny (2006) yang juga meneliti tentang pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap *initial return* dan *return*, dari hasil analisis regresi terhadap *initial return* menunjukkan bahwa variabel *total assets turnover*, prosentase penawaran saham, ROE berpengaruh signifikan terhadap *return* awal di pasar perdana. Koefisien regresi variabel *total assets turnover* (TATO) menunjukkan arah positif yang berarti semakin besar variabel TATO maka semakin besar *initial return*nya.

Penelitian ini mencoba untuk menganalisis fenomena tersebut dengan menduga bahwa terdapat faktor-faktor (variabel keuangan) yang mempengaruhi *return* saham baik pada saat IPO (*initial return*) maupun *return* di pasar sekunder (*return* 7 hari setelah IPO). Penelitian ini menggunakan periode pengamatan 7 hari setelah IPO untuk mengetahui apakah informasi dalam prospektus juga berpengaruh pada *return* saham di pasar sekunder. Pemilihan waktu tersebut juga telah dilakukan oleh Indah (2006). Disamping itu penelitian ini juga mencoba untuk mereplikasi

penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian ini menggunakan informasi keuangan, yaitu rasio likuiditas (*current ratio*), rasio leverage (*debt to equity ratio*), rasio profitabilitas (*return on total assets*), dan rasio aktivitas (*total assets turnover*), sebagai variabel independen yang diduga mempengaruhi variabel dependen yang berupa *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO.

Variabel-variabel independen tersebut diambil karena dari beberapa penelitian terdahulu terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian, baik yang dilakukan di Indonesia maupun di luar negeri, sehingga masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap variabel-variabel tersebut. Pada variabel *current ratio* (CR), hasil penelitian Tuasikal (2002) menyatakan bahwa informasi akuntansi dalam bentuk CR pada perusahaan manufaktur lebih dapat memprediksi *return* saham dibandingkan pada perusahaan non manufaktur. Sedangkan penelitian Ardiansyah (2004) menemukan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham 15 hari setelah IPO. Hasil penelitian Purnomo (1998) menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.

Sementara hasil penelitian Natarsyah (2000) telah membuktikan bahwa tingkat *leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham dan resiko sistematis. Penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1999) menyatakan bahwa *return on total assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham baik di pasar perdana maupun pasar sekunder. Penelitian oleh Sulistio (2005) menyatakan bahwa, Informasi akuntansi tingkat *leverage* mempengaruhi *initial return* secara statistis signifikan. Informasi non akuntansi prosentase pemegang saham lama mempengaruhi *initial return* secara statistis signifikan. Jadi, variabel yang

berpengaruh signifikan secara statistis terhadap *initial return* adalah tingkat *leverage* dan persentase pemegang saham lama.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Tuasikal (2002) menyatakan bahwa variabel *total assets turnover* (TATO) pada perusahaan non manufaktur lebih dapat memprediksi *return* saham dibandingkan pada perusahaan manufaktur. Sedangkan hasil penelitian Manao & Deswin (2001) menyatakan bahwa tidak terdapat asosiasi signifikan antara TATO dengan *return* saham untuk semua ukuran perusahaan sebelum masa krisis moneter di Indonesia. Berdasarkan latar belakang diatas, maka penulis akan mencoba meneliti tentang **“Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah Initial Public Offering (IPO) .“**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah rasio likuiditas (*current ratio*), rasio leverage (*debt to equity ratio*), rasio profitabilitas (*return on total assets*), dan rasio aktivitas (*total assets turnover*) mempengaruhi *initial return* ?
2. Apakah rasio likuiditas (*current ratio*), rasio leverage (*debt to equity ratio*), rasio profitabilitas (*return on total assets*), dan rasio aktivitas (*total assets turnover*) mempengaruhi *return* 7 hari setelah *Initial Public Offering* (IPO) ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis pengaruh rasio likuiditas (*current ratio*), rasio leverage (*debt to equity ratio*), rasio profitabilitas (*return on total assets*), dan rasio aktivitas (*total assets turnover*), pada *initial return*.
2. Menganalisis pengaruh rasio likuiditas (*current ratio*), rasio leverage (*debt to equity ratio*), rasio profitabilitas (*return on total assets*), dan rasio aktivitas (*total assets turnover*) pada *return* 7 hari setelah *Initial Public Offering* (IPO).

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Manfaat bagi investor maupun calon investor, dapat dijadikan sebagai tambahan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi agar dapat memperoleh *return* yang optimal.
2. Manfaat bagi perusahaan, dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan perusahaan dalam melakukan penawaran perdana (IPO) untuk memperoleh dana yang maksimal.
3. Manfaat bagi kalangan akademis, penelitian ini diharapkan bisa menjadi tambahan referensi untuk penelitian selanjutnya.

1.4 Sistematika Penelitian

BAB I : Pendahuluan

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang penelitian, perumusan masalah, manfaat penelitian, dan tujuan penelitian

BAB II : Kajian Pustaka

Kajian pustaka berisi teori normatif yang relevan dengan penelitian, kajian hasil penelitian terdahulu pada area yang sama, dan formulasi hipotesis yang didasarkan pada kajian pustaka.

BAB III : Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian, metode pengumpulan data, identifikasi dan pengukuran variabel, serta model penelitian.

BAB IV : Analisis Data dan Pembahasan

Bab ini berisi data deskriptif, meliputi nilai rata – rata, nilai maksimum dan minimum, nilai deviasi standar dari semua variabel penelitian yang akan dianalisis, dan lain – lain. Analisis data, berupa pengujian hipotesis maupun pengujian asumsi klasik, dan pembahasan hasil analisis.

BAB V : Kesimpulan dan Saran

Bab terakhir berisi tentang kesimpulan penelitian, keterbatasan dan saran bagi penelitian berikutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pasar Modal

Pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham – saham, obligasi – obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek (Sunariyah, 2003).

Transaksi investasi atau jual beli surat berharga di pasar modal dapat berbentuk :

1. Utang berjangka (jangka pendek / panjang). Utang berjangka (jangka pendek / panjang) merupakan salah satu bentuk pendanaan dalam suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menerbitkan surat berharga dan dijual kepada para pemilik dana ataupun para pemodal. Penerbitan surat berharga tersebut, dilakukan dengan cara mengeluarkan janji secara tertulis (*notes*) kepada para pihak untuk meminjam dana dengan disertai kewajiban membayar sejumlah balas jasa berupa bunga. Dalam rangka pendanaan utang jangka panjang dikenal dua macam surat berharga, yaitu :
 - a. Surat obligasi, merupakan surat pengakuan utang oleh suatu entitas (biasanya berbentuk badan usaha perseroan terbatas) dengan disertai janji memberikan imbalan bunga dengan *rate* tertentu. Obligasi berjangka biasanya mempunyai hari jatuh tempo yang relatif panjang, diatas tiga tahun.
 - b. Sekuritas lainnya, terdiri dari berbagai jenis sekuritas yang biasanya disebut sekuritas kredit, misalnya : *right*, waran, opsi, dan *future*.

Sekuritas kredit mempunyai hari jatuh tempo relatif pendek, yang disebut berjangka menengah, yaitu antara 1 sampai 3 tahun.

2. Penyertaan, merupakan salah satu bentuk penanaman modal pada suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menyetorkan sejumlah dana tertentu dengan tujuan untuk menguasai sebagian hak pemilikan atas perusahaan tersebut. Badan usaha yang membutuhkan pendanaan, menerbitkan surat berharga dan dijual kepada pemodal yang mengakibatkan para pemodal tersebut dapat memiliki sebagian perusahaan sebesar jumlah surat berharga yang dikuasainya.

2.1.2 Manfaat Pasar Modal

Selain itu pasar modal juga memiliki banyak manfaat bagi pihak-pihak yang terlibat, menurut Sartono (2000), manfaat dari pasar modal diantaranya adalah :

1. Bagi Emiten

Pasar modal sebagai alternatif untuk menghimpun dana masyarakat bagi emiten memberikan banyak manfaat. Dalam kondisi di mana *debt to equity ratio* perusahaan telah tinggi maka perusahaan sulit menarik pinjaman baru dari bank, oleh karena itu pasar modal menjadi alternatif lain. Adapun manfaat bagi emiten adalah :

- a. Jumlah dana yang dapat dihimpun berjumlah besar dan dapat sekaligus diterima oleh emiten pada saat pasar perdana.
- b. Tidak ada *covenant* (kontrak/perjanjian) sehingga manajemen dapat lebih bebas atau mempunyai keleluasaan dalam mengelola dana yang diperoleh perusahaan.

- c. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan dan ketergantungan terhadap bank kecil. Jangka waktu penggunaan dana tak terbatas.
- d. *Cash flow* hasil penjualan saham biasanya akan lebih besar daripada harga nominal perusahaan. Emisi saham sangat cocok untuk membiayai perusahaan yang berisiko tinggi.
- e. Tidak ada beban finansial yang tetap, profesionalisme manajemen akan meningkat.

2. Bagi Pemodal

Pasar modal yang telah berkembang baik merupakan sarana investasi lain yang dapat dimanfaatkan oleh masyarakat pemodal (investor). Bagi investor, investasi melalui pasar modal dapat dilakukan dengan cara membeli instrumen pasar modal seperti saham, obligasi, ataupun sekuritas kredit. Adapun manfaat pasar modal bagi investor adalah :

- a. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut akan tercermin pada meningkatnya harga saham yang menjadi *capital gain*.
- b. Sebagai pemegang saham investor memperoleh dividen dan sebagai pemegang obligasi investor memperoleh bunga tetap setiap tahun.
- c. Bagi pemegang saham mempunyai hak suara dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham), dan hak suara dalam RUPO (Rapat Umum Pemegang Obligasi) bagi pemegang obligasi.

- d. Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi misalnya dari saham A ke saham B sehingga dapat mengurangi risiko dan meningkatkan keuntungan.
- e. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen untuk memperkecil risiko secara keseluruhan dan memaksimalkan keuntungan.

3. Bagi Lembaga Penunjang

Berkembangnya pasar modal juga akan mendorong perkembangan lembaga penunjang menjadi lebih profesional dalam memberikan pelayanan sesuai dengan bidang masing-masing. Keberhasilan pasar modal tidak terlepas dari peran lembaga penunjang.

4. Bagi Pemerintah

Perkembangan pasar modal merupakan alternatif lain sebagai sumber pembiayaan pembangunan selain dari sektor perbankan dan tabungan pemerintah. Pembangunan yang semakin pesat memerlukan dana yang semakin besar juga, untuk itu perlu dimanfaatkan potensi dana masyarakat.

Adapun manfaat yang langsung dirasakan oleh pemerintah adalah :

- a. Sebagai sumber pembiayaan BUMN (Badan Usaha Milik Negara) sehingga tidak lagi tergantung pada subsidi dari pemerintah.
- b. Manajemen BUMN menjadi lebih baik, manajemen dituntut untuk lebih profesional.
- c. Meningkatkan pendapatan dari sektor pajak, penghematan devisa bagi pembiayaan pembangunan serta memperluas kesempatan kerja.

2.1.3 Jenis-jenis Pasar Modal

Jenis – jenis pasar modal tersebut ada beberapa macam (Sunariyah, 2003) yaitu :

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum. Dikatakan pertama kali karena sebelumnya perusahaan ini milik perorangan atau beberapa pihak saja, dan sekarang menawarkan kepada masyarakat umum. Penawaran umum perdana ini disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO). Apabila jumlah saham yang diminta investor lebih besar daripada jumlah saham yang ditawarkan, maka penawaran umum akan mengalami kelebihan pesanan yang disebut *oversubscribed*. Sebaliknya, apabila jumlah saham yang diminta investor lebih kecil daripada jumlah saham yang ditawarkan, maka penawaran umum akan mengalami kekurangan pesanan, yang disebut *undersubscribed*.

Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi (*underwriter*) berdasarkan faktor-faktor fundamental dan faktor lain yang perlu diidentifikasi. *Underwriter* selain menentukan harga saham bersama emiten, juga melakukan proses penjualannya. Ciri-ciri perdagangan di pasar perdana antara lain; harga saham yang ditawarkan tetap atau tidak terjadi perubahan harga (*fixed price*), proses transaksi tidak dikenakan komisi, transaksi hanya terbatas pada transaksi beli, pemesanan dilakukan melalui *underwriter* atau agen penjual, dan jangka waktu penawaran terbatas.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar kedua adalah tempat atau sarana transaksi jual-beli efek antarinvestor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Dikatakan tempat karena secara fisik para perantara efek berada berada dalam satu gedung di lantai perdagangan (*trading floor*). Dikatakan sarana karena perantara efek tidak berada dalam satu gedung, tetapi dalam satu jaringan sistem perdagangan. Terbentuknya harga pasar oleh tawaran beli dari para investor ini disebut juga dengan istilah *order driven market*. Ciri-ciri pasar sekunder antara lain; harga berfluktuasi sesuai dengan kekuatan pasar, proses transaksi dikenakan komisi baik untuk pembelian maupun penjualan, pemesanan dilakukan melalui anggota bursa dan jangka waktu transaksi tidak dibatasi

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah sarana transaksi jual beli efek antara *market maker* serta investor dan harga dibentuk oleh *market maker*. Investor dapat memilih *market maker* yang memberi harga terbaik. *Market maker* merupakan anggota bursa, para *market maker* ini akan bersaing dalam menentukan harga saham, karena satu jenis saham dipasarkan oleh lebih dari satu *market maker*.

4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat adalah sarana transaksi jual-beli antara investor jual dan investor beli tanpa melalui perantara efek. Transaksi dilakukan secara tatap muka antara investor beli dan investor jual untuk saham atas pembawa.

Pasar keempat ini hanya dapat dilaksanakan oleh para investor besar karena dapat menghemat biaya transaksi daripada jika dilakukan di pasar sekunder.

2.1.4 Initial Public Offering (IPO)

Perusahaan yang pertama kali menawarkan sahamnya ke publik disebut melakukan penawaran perdana (IPO atau *go public*). Sebelum perusahaan *go public*, awalnya saham-saham perusahaan tersebut dimiliki oleh manajer-manajernya, sebagian lagi oleh pegawai-pegawai kunci dan hanya sejumlah kecil yang dimiliki oleh investor. Umumnya pada perusahaan *privat*, keputusan untuk *go public* atau menawarkan saham kepada publik adalah sesuatu yang baru. Keputusan untuk menjual sebagian sahamnya pada masyarakat dalam hal ini investor, disebabkan karena perusahaan ingin meningkatkan *return*-nya dengan menambah investasi. Bagi perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh manajer, pegawai dan pemegang saham lainnya, keputusan untuk masuk dalam pasar bursa atau yang disebut *go public* merupakan keputusan penting (Jogiyanto, 2003).

Untuk dapat menjual sahamnya di pasar modal, perusahaan harus memenuhi persyaratan-persyaratan yang telah ditetapkan, beberapa persyaratan yang harus dipenuhi sebelum diizinkan untuk menjual sahamnya di pasar modal, sebagaimana tercantum dalam keputusan Menteri Keuangan RI nomor 859/KMK.01/1989 tentang emisi efek di bursa dan peraturan tentang pelaksanaan emisi dan perdagangan saham yang tercantum dalam keputusan BAPEPAM No.011/PM/1987. Persyaratan *go public* melalui bursa untuk emisi saham antara lain :

1. Perusahaan berbadan hukum perseroan terbatas
2. Bertempat kedudukan di Indonesia
3. Mempunyai modal disetor penuh Rp 200.000.000,00
4. Dua tahun memperoleh keuntungan
5. Laporan keuangan dua tahun terakhir harus diperiksa oleh akuntan publik dengan *unqualified opinion*
6. Khusus bank, selama tiga tahun terakhir harus memenuhi ketentuan; dua tahun pertama harus tergolong cukup sehat dan satu tahun terakhir tergolong sehat

Bursa Efek Indonesia mengungkapkan kegiatan-kegiatan pada saat perusahaan melakukan *go public*, sebagai berikut:

- a. Periode Pasar Perdana yaitu ketika efek ditawarkan kepada pemodal oleh penjamin emisi melalui para agen penjual yang ditunjuk
- b. Penjatahan saham yaitu pengalokasian efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia
- c. Pencatatan efek di bursa, yaitu saat efek tersebut mulai diperdagangkan di bursa.

Proses penawaran umum saham dapat dikelompokkan menjadi 4 tahapan berikut:

1. Tahap persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Pada tahap yang paling awal perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu

melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham. Setelah mendapat persetujuan, selanjutnya emiten melakukan penunjukan penjamin emisi serta lembaga dan profesi penunjang pasar yaitu:

- a. Penjamin Emisi (*underwriter*) merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain: menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus, dan memberikan penjaminan atas penerbitan.
- b. Akuntan Publik (*Auditor Independen*) bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon emiten.
- c. Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut;
- d. Konsultan Hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).
- e. Notaris untuk membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.

2. Tahap pengajuan pernyataan pendaftaran

Pada tahap ini, dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada BAPEPAM-LK menyatakan pernyataan pendaftaran menjadi efektif.

3. Tahap penawaran saham

Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran sekurang-kurangnya tiga hari kerja.

4. Tahap pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia

Setelah selesai penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan yang melakukan IPO tentunya sudah memahami keuntungan dan kerugian dari *going public*.

Keuntungan dari *going public* menurut Jogiyanto (2003) adalah :

1. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang.

Untuk perusahaan yang tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya disebabkan kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor. Sedangkan untuk perusahaan yang sudah *go public*, informasi keuangan harus dilaporkan ke publik secara reguler yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik. Alasan lain dari keputusan *go public* adalah kemungkinan akses kepada pihak luar yang lebih baik. Dengan *go public*, suatu perusahaan akan otomatis lebih dikenal oleh khalayak ramai (publik), sehingga keberadaan perusahaan tidak lagi menjadi sesuatu yang harus disembunyikan.

2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham.

Untuk perusahaan yang masih tertutup yang belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan jika perusahaan sudah *go public*.

3. Nilai pasar perusahaan diketahui.

Untuk alasan – alasan tertentu, nilai pasar perusahaan perlu diketahui. Misalnya jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham (*stock option*) kepada manajer – manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Jika perusahaan masih tertutup, nilai dari opsi sulit ditentukan.

Disamping keuntungan-keuntungan diatas, ada juga kerugian yang biasa dialami oleh perusahaan yang *going public*, beberapa kerugiannya menurut Jogiyanto (2003) adalah:

1. Biaya laporan yang meningkat.

Untuk perusahaan yang sudah *going public*, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan – laporan kepada regulator. Laporan – laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.

2. Pengungkapan (*disclosure*).

Beberapa pihak di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Sedang pemilik enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dipunyai.

3. Ketakutan untuk diambil alih.

Manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan *going public*. Manajer perusahaan publik dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manajer baru jika perusahaan diambil alih.

2.1.5 Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya (Ang, 1997) dalam (Indah, 2006). Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung. Dalam berinvestasi, investor yang rasional akan mempertimbangkan 2 hal, yaitu *expected return* (tingkat kembalian yang diharapkan) dan *risk* (resiko) yang terkandung dari alternatif investasi yang dilakukan. Komponen *return* saham terdiri dari 2 jenis, yaitu *capital gain* (keuntungan selisih harga saham) dan *current income* (pendapatan lancar). *Capital gain* merupakan keuntungan yang diterima karena adanya selisih nilai antara harga jual dan harga beli saham dari suatu instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang menghasilkan *capital gain* (Ang, 1997) dalam (Indah, 2006).

Komponen kedua dari *return* saham adalah *current income*, yaitu keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik, misalnya pembayaran bunga deposito, deviden, bunga obligasi, dan sebagainya. *Current income* disebut pendapatan lancar karena keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat. Keuntungan dalam bentuk kas

seperti bunga, jasa giro, dan deviden tunai. Sedangkan keuntungan dalam bentuk setara kas seperti saham bonus dan deviden saham (Ang, 1997) dalam (Indah, 2006).

Expected return merupakan *return* yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang. Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan yaitu kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur hutang, tingkat laba yang dicapai, dan sebagainya. Sedangkan faktor eksternal perusahaan yaitu perkembangan sektor industri, pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, faktor ekonomi, dan sebagainya (Ang, 1997) dalam (Indah, 2006).

2.1.6 Initial Return

Initial Return atau harga penawaran saham di pasar perdana adalah hasil kesepakatan antara *emiten* dengan *underwriter*, setelah melakukan penawaran perdana, saham diperjual belikan di pasar sekunder dimana harga saham ditentukan oleh *demand* dan *supply*. Persentase selisih harga saham di pasar sekunder dibandingkan dengan harga saham pada penawaran perdana menjadi ukuran besarnya *initial return*. Apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan sahamnya secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawaran di pasar perdana maka saham akan mengalami *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan sahamnya secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga penawaran di pasar perdana maka saham akan mengalami *overpricing*.

2.1.7 Informasi Prospektus

Pada umumnya, prospektus dibagikan oleh emiten melalui *underwriter* dan agen penjual efek yang ditunjuk oleh *underwriter* menjelang penawaran umum dilaksanakan. Prospektus memberikan berupa data informasi kepada calon investor sebelum melakukan pesanan saham perdana. Menurut BAPEPAM-LK UUPM nomor 8 tahun 1995 pasal 1 angka 26 menjelaskan bahwa prospektus adalah setiap informasi tertulis yang berkaitan dengan penawaran umum dan bertujuan agar pihak lain membeli efek. Dari defenisi diatas menjelaskan bahwa informasi prospektus memuat banyak informasi yang sangat penting bagi pemegang saham atau investor sebagai dasar pengambilan keputusan untuk memesan saham pada *underwriter*. Informasi prospektus mengungkap laporan keuangan yang dibuat oleh emiten untuk salah satu syarat *go public*.

2.1.8 Underpricing

Secara sederhana *Underpricing* dapat diartikan, dimana harga saham pada penawaran saham perdana lebih rendah dibandingkan dengan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Yolana dan Dwi-Martani (2005) mendefinisikan *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO. Fenomena *underpricing* dikarenakan adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak *underwriter* dengan pihak perusahaan. Dalam literatur keuangan masalah tersebut disebut adanya *asymetri*

informasy. Terdapat dua klasifikasi investor, yaitu investor yang mempunyai informasi dan tidak mempunyai informasi. Bila investor mendapatkan lebih banyak berita positif dibandingkan dengan berita negatif mengenai perusahaan maka tingkat minat investor (*investor interest*) akan meningkat, kenaikan minat investor akan memancing semakin banyak publisitas dan penilaian yang *overvalued* atas perusahaan sehingga terjadinya kenaikan dalam volume permintaan dan harga saham yang menyebabkan *underpricing*.

2.1.9 Rasio Keuangan

Prospektus banyak memuat informasi-informasi keuangan yang berguna untuk mengambil keputusan ekonomi dari alternatif – alternatif yang tersedia bagi calon investor. Rasio keuangan adalah salah satu analisis yang penting bagi investor untuk mengambil keputusan membeli atau tidak saham perdana pada saat penawaran saham perdana. Ada banyak penelitian yang mencoba untuk menguji dan menganalisis seberapa besar pengaruh informasi akuntansi dalam prosepektus terhadap *initial return* pada saat penawaran saham perdana.

Sulistio (2005) menganalisis informasi akuntansi dengan indikator yaitu ukuran perusahaan, *earnings per share*, *price earnings ratio*, *financial leverage*. Indah (2006) menganalisis informasi akuntansi yang terdiri dari *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on total assets* (ROA), *total assets turnover* (TATO), *price to book value* (PBV). Sedangkan Juma'atin (2006) menggunakan informasi akuntansi ROA, *financial leverage*, EPS, *proceeds*, pertumbuhan laba, *current ratio*, besaran perusahaan

Informasi akuntansi terdiri dari rasio – rasio yang berisikan tentang keadaan keuangan perusahaan. Para investor yakin bahwa informasi rasio – rasio keuangan akan dapat membantu dalam berinvestasi pada suatu perusahaan. Pada dasarnya analisis dari rasio digunakan dalam tiga komponen, yaitu :

1. Manajer, penggunaan rasio pada manajer perusahaan membantu untuk menganalisis dan memperbaiki operasi perusahaan.
2. Analisis kredit, membantu untuk menganalisis rasio untuk membantu menentukan kemampuan perusahaan membayar hutang.
3. Analisis saham, membantu dalam efisiensi, resiko dan prospek pertumbuhan perusahaan.

Analisis rasio disebut juga analisis *trend* yang selalu digunakan untuk mengetahui kesehatan keuangan dan kemajuan perusahaan setiap kali laporan keuangan diterbitkan. Analisis rasio adalah membandingkan antara (1) unsur – unsur neraca (2) unsur – unsur laporan laba rugi (3) unsur – unsur neraca dan laporan laba rugi serta (4) rasio keuangan emiten yang satu dan rasio keuangan emiten yang lain.

Adapun Variabel keuangan yang dipakai dalam penelitian ini adalah :

1. *Current Ratio (CR)*

CR merupakan salah satu rasio likuiditas, yaitu rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi CR suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya resiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil (Ang, 1997) dalam (Indah, 2006).

Nilai CR yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*, akibatnya *return* yang akan diterima investor juga semakin kecil. Dengan demikian diduga semakin besar nilai CR maka semakin kecil *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO (Ardiansyah, 2004). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Tuasikal (2002) menyatakan bahwa informasi akuntansi dalam bentuk CR pada perusahaan manufaktur lebih dapat memprediksi *return* saham dibandingkan pada perusahaan non manufaktur. Sementara hasil yang lain ditemukan dalam penelitian Ardiansyah (2004) menyatakan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *returnsaham* 15 hari setelah IPO .

H1 : CR berpengaruh negatif terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO.

2. Debt To Equity Ratio (DER)

DER merupakan salah satu dari rasio *leverage*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan imbalan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. DER juga memberi jaminan tentang seberapa besar hutang - hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha (Ang, 1997) dalam (Indah, 2006).

Nilai DER yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian investor dan akan menurunkan tingkat *underpricing* (Kim, *et.al.*,1995) dalam (Indah, 2006).

Sehingga kemungkinan *return* yang akan diterima investor semakin kecil. Dengan demikian diduga semakin besar nilai DER suatu perusahaan maka akan semakin kecil pula *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO. Hasil penelitian Purnomo (1998) menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Sementara hasil penelitian Trisnawati (1999) menyatakan bahwa DER berpengaruh pada *return* saham setelah memasuki pasar sekunder. Demikian pula dengan hasil penelitian Ardiansyah (2004) bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *return* 15 hari setelah IPO.

H2 : DER berpengaruh negatif terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO.

3. *Return On Total Assets (ROA)*

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997) dalam (Indah, 2006). Nilai ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya.

Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing* (Kim, *et.al.*, 1995) dalam (Indah, 2006). Hal ini berarti kemungkinan investor untuk mendapatkan *return* akan semakin rendah. Dengan demikian diduga

semakin besar nilai ROA maka semakin kecil *initial return* dan *return 7* hari setelah IPO. Penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1999) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham baik di pasar perdana maupun pasar sekunder. Demikian juga dengan hasil penelitian Ardiansyah (2004) yang menyatakan ROA tidak berpengaruh signifikan dengan *return* awal dan *return 15* hari setelah IPO. Sedangkan hasil penelitian Natarsyah (2000) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham di pasar sekunder.

H3 : ROA berpengaruh negatif terhadap *initial return* dan *return 7* hari setelah IPO.

4. *Total Assets Turnover (TATO)*

TATO merupakan salah satu rasio aktivitas, yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya atau perputaran dari aktiva-aktiva tersebut. TATO digunakan untuk mengukur seberapa efisiennya seluruh aktiva perusahaan dimanfaatkan dalam menunjang kegiatan penjualan (Ang, 1997) dalam (Indah, 2006). Hal ini berarti semakin tinggi rasio TATO maka semakin efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

TATO digunakan untuk mengukur seberapa efisiennya seluruh aktiva perusahaan dimanfaatkan dalam menunjang penjualan, (Ang, 1997) dalam (Indah, 2006). Nilai rasio TATO yang tinggi menunjukkan semakin efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya dan menunjukkan semakin besar penjualan yang dihasilkan. Nilai TATO yang tinggi akan

mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya. Dari penjualan yang tinggi diharapkan dapat dihasilkan return yang tinggi pula. Hasil penelitian Tuasikal (2002) menyatakan bahwa variabel TATO berpengaruh terhadap return. Nilai TATO yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian bagi investor dan akan menurunkan tingkat *underpricing*, sehingga kemungkinan investor mendapatkan *return* akan semakin rendah (Manao & Deswin, 2001). Dengan demikian diduga semakin besar nilai TATO suatu perusahaan maka semakin kecil *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO.

H4 : TATO berpengaruh negatif terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO.

2.2 Penelitian Terdahulu

Sudah ada beberapa penelitian sebelumnya yang meneliti tentang IPO yang dikaitkan dengan variabel-variabel keuangan maupun non keuangan yang diduga mempengaruhi *return* dengan hasil yang beraneka ragam. Penelitian – penelitian sebelumnya yang serupa diantaranya adalah :

Indah (2006) yang menganalisis pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO. Dari hasil analisis regresi terhadap *initial return* menunjukkan bahwa secara parsial hanya variabel ukuran perusahaan yang berpengaruh signifikan pada alpha 0,05. Koefisien regresinya menunjukkan arah negatif yang berarti semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil *initial return* yang diterima investor. Variabel-variabel lain yaitu *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on total asstes* (ROA), *total assets turnover* (TATO), *price to book value* (PBV), umur perusahaan, dan

prosentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil analisis regresi terhadap *return* 7 hari setelah IPO menunjukkan bahwa secara parsial variabel ROA dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* 7 hari setelah IPO pada alpha 0,05. Koefisien regresi kedua variabel tersebut menunjukkan arah negatif yang berarti semakin besar nilai ROA maka semakin kecil *return* yang diterima investor dan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil *return* yang diterima investor di pasar sekunder sampai hari ke 7. Hasil yang lain menunjukkan variabel CR, DER, TATO, PBV, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

Dwi Martani (2003) meneliti pengaruh informasi selama proses penawaran terhadap *Initial Return* selama periode 1990-2000 dengan 242 sampel. Variabel yang diuji adalah persentase saham yang masih dipegang oleh pemilik lama, umur perusahaan, *maturity of market*, tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), *return* pasar selama proses penawaran, jangka waktu pendaftaran sampai dengan saham *listing*, *price earning ratio* (PER), pertumbuhan penjualan, perbandingan penjualan dengan total asset, perbandingan laba bersih dengan total asset, volume saham di pasar sekunder. Hasilnya menemukan bahwa pengaruh informasi selama proses penawaran terhadap *Initial Return* hanya mampu menjelaskan sekitar 29 %. Faktor – faktor yang terkait dengan pasar dan apa yang terjadi selama proses penawaran lebih dapat menjelaskan *Initial Return* dibandingkan dengan kondisi fundamental perusahaan.

Ardiansyah (2004) menguji pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO serta menguji pengaruh variabel moderasi besaran perusahaan terhadap hubungan antara variabel keuangan

dengan *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO. Variabel keuangan yang digunakan adalah ROA, DER, EPS, *Proceeds*, pertumbuhan laba, dan CR. Sedangkan variabel non keuangan yang digunakan adalah reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri, dan kondisi perekonomian. Variabel dependen diukur dengan menggunakan *mean adjusted model*. Metode analisis penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa EPS dan kondisi perekonomian berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO. Sedangkan variabel lain yaitu *financial leverage* hanya berpengaruh signifikan terhadap *return* 15 hari setelah IPO. Sementara besaran perusahaan tidak berhasil ditunjukkan sebagai variabel moderat terhadap hubungan antara variabel keuangan dengan *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO.

Chandradewi (2000) melakukan penelitian yang menguji pengaruh variabel independen yaitu *earnings per share*, *proceeds*, tipe penawaran saham, dan IHSG terhadap harga pasar saham 7 hari setelah IPO. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara bersama-sama semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham 7 hari setelah IPO. Sedangkan secara parsial, hanya variabel EPS yang berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham 7 hari setelah IPO.

Nasirwan (2000) mengukur kinerja saham baik secara jangka pendek maupun jangka panjang. Penelitian ini menganalisis pengaruh reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, ukuran perusahaan, prosentase penawaran saham, nilai penawaran saham, dan deviasi standar *return* terhadap *return* awal, *return* 15 hari setelah IPO, dan *return* 1 tahun setelah IPO. Analisis regresi linier berganda

digunakan dalam penelitian ini dengan *mean adjusted model* untuk mengukur *return*. Hasil penelitian menyatakan bahwa reputasi penjamin emisi berasosiasi positif signifikan terhadap *return* awal, *return* 15 hari setelah IPO, dan *return* 1 tahun setelah IPO. Hasil lain menyatakan bahwa deviasi standar *return* berasosiasi positif terhadap *return* awal dan *return* 15 hari setelah IPO, prosentase penawaran saham berasosiasi negatif terhadap *return* 15 hari setelah IPO, dan nilai penawaran saham berasosiasi negatif terhadap *return* 15 hari dan 1 tahun setelah IPO.

Daljono (2000) menganalisis pengaruh reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan kepada publik, ROA, *financial leverage*, dan *solvability ratio* terhadap *initial return* saham. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda yang menghasilkan kesimpulan bahwa hanya variabel reputasi penjamin emisi dan *financial leverage* saja yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Sulistio (2005), yang meneliti tentang pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap *initial return* menghasilkan: (1) Informasi akuntansi tingkat *leverage* mempengaruhi *initial return* secara statistis signifikan; (2) Informasi non akuntansi prosentase pemegang saham lama mempengaruhi *initial return* secara statistis signifikan; Jadi, variabel yang berpengaruh signifikan secara statistis terhadap *initial return* adalah tingkat *leverage* dan persentase pemegang saham lama. Ini berarti investor di Bursa Efek Jakarta menggunakan baik informasi akuntansi maupun informasi non akuntansi dalam pembuatan keputusan investasi saham IPO. Informasi akuntansi yang berpengaruh signifikan secara statistis terhadap *initial return* adalah tingkat *leverage* sedangkan informasi non akuntansi yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return* adalah persentase pemegang saham lama.

Juma'atin (2006), yang meneliti tentang faktor – faktor yang mempengaruhi *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO, yang menunjukkan bahwa semua variabel keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* 15 hari setelah IPO. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji t untuk masing-masing variabel independen memiliki nilai probabilitas signifikansi jauh di atas 0.05. Sedangkan untuk pengaruh variabel keuangan terhadap *return* 15 hari setelah IPO menunjukkan bahwa semua variabel keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* 15 hari setelah IPO. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji t untuk masing-masing variabel independen memiliki nilai probabilitas signifikansi jauh di atas 0.05.

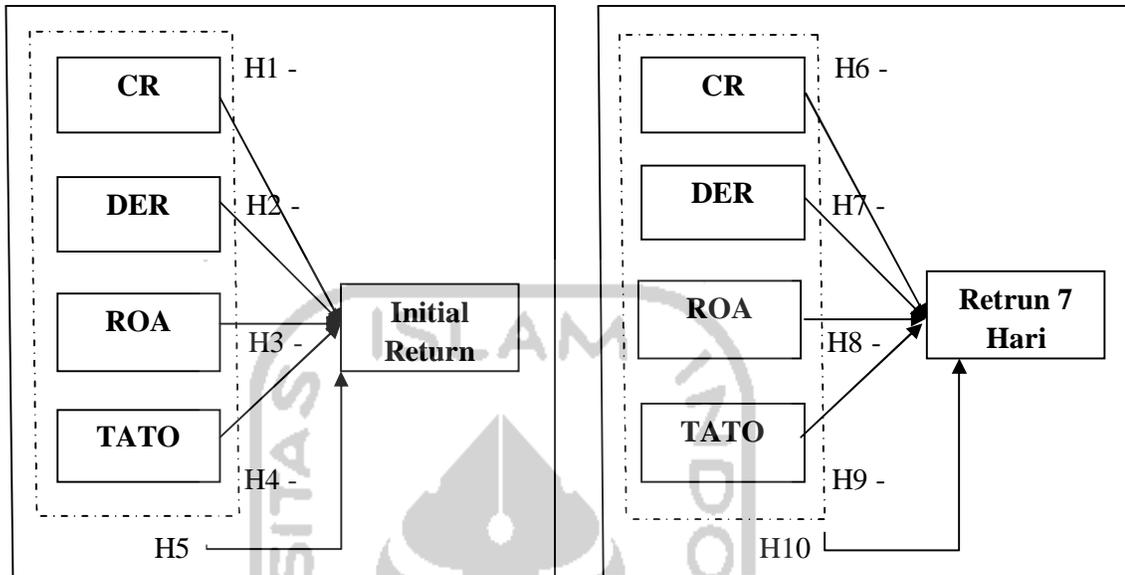
Benny (2006), yang juga meneliti hal yang hampir sama menghasilkan. Hasil analisis regresi terhadap *initial return* menunjukkan bahwa secara parsial variabel *total assets turnover*, prosentase penawaran saham, ROE berpengaruh signifikan terhadap *return* awal di pasar perdana pada alpha 0,05. Koefisien regresi variabel *total assets turnover* (TATO) menunjukkan arah positif yang berarti semakin besar variabel TATO maka semakin besar *initial return*nya. Koefisien regresi variabel prosentase penawaran saham menunjukkan arah positif yang berarti semakin besar variabel prosentase penawaran saham semakin besar *initial return*nya sedangkan koefisien regresi variabel ROE menunjukkan arah negatif yang berarti semakin besar variabel ROE perusahaan maka semakin kecil *initial return*nya Variabel lain yaitu Current ratio, Debt To Equity Ratio, Earning Per Share, Umur perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Initial Return. Hasil analisis regresi secara simultan menunjukkan bahwa seluruh variabel independen secara bersama sama berpengaruh terhadap Initial Return. Nilai koefisien determinasi regresi ini menunjukkan nilai sebesar 30,5% yang berarti seluruh

variabel independen dalam penelitian ini hanya mampu mempengaruhi Initial Return sebesar 30,5%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model ini.

2.3 Kerangka Pemikiran

Informasi keuangan dan non keuangan yang tertuang dalam prospektus merupakan ketentuan yang harus dimiliki perusahaan *go public*. Dengan adanya informasi dalam prospektus tersebut diharapkan akan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan *go public*, sehingga perusahaan sebagai emiten di bursa akan mendapatkan *return* yang maksimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Informasi keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu CR, DER, ROA, dan TATO. Informasi-informasi keuangan tersebut diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO baik secara parsial maupun secara simultan. Berdasarkan hal tersebut maka dapat digambarkan dalam bentuk kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Keterangan :

CR = *Current Ratio*

DER = *Debt to Equity Ratio*

ROA = *Return on Assets*

TATO = *Total Assets Turnover*

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H1 : CR berpengaruh negatif terhadap *initial return* dan setelah IPO.

H2 : DER berpengaruh negatif terhadap *initial return* setelah IPO.

H3 : ROA berpengaruh negatif terhadap *initial return* setelah IPO.

H4 : TATO berpengaruh negatif terhadap *initial return* setelah IPO.

H5 : CR, DER, ROA, dan TATO secara bersama-sama berpengaruh terhadap *initial return*

H6 : CR berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

H7 ; DER berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

H8 : ROA berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

H9 : TATO berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

H10 : CR, DER, ROA, dan TATO secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* 7 hari setelah IPO



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Initial Return* dan *Return 7* hari setelah IPO. Sedangkan variabel independennya adalah variabel keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas (*current ratio*), rasio leverage (*debt to equity ratio*), rasio profitabilitas (*return on total assets*), dan rasio aktivitas (*total assets turnover*). Berikut akan dijelaskan mengenai variabel dependen dan independen yang digunakan dalam penelitian ini.

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah :

a. *Initial Return*

Variabel ini diukur berdasarkan *return* harian dengan menggunakan metode sederhana, yang merupakan selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan di pasar sekunder dengan harga saham pada penawaran perdana dibagi dengan harga saham penawaran perdana (Jogiyanto, 2000).

$$IR = \frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0} \times 100 \%$$

Keterangan :

IR = *Initial Return*

Pt₀ = Harga saham penawaran perdana

Pt₁ = Harga saham penutupan pada hari pertama di pasar sekunder

b. *Return 7 hari*

Variabel ini diukur dengan menggunakan metode yang sama dengan metode untuk mengukur *initial return*, tapi yang diambil adalah rata-rata return selama 7 hari setelah IPO.

3.1.2 Independen Variabel

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjelaskan variabel lainnya. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah:

a. *Current Ratio (CR)*

CR merupakan salah satu rasio likuiditas, yaitu rasio untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

b. *Debt To Equity Ratio (DER)*

DER merupakan salah satu dari rasio *leverage*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debts}}{\text{Total Equity}}$$

c. *Return On Total Assets (ROA)*

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan.

$$\text{Return On Total Assets} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Aktiva}}$$

d. *Total Assets Turnover (TATO)*

TATO merupakan salah satu rasio aktivitas, yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya atau perputaran dari aktiva-aktiva tersebut.

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

3.2 Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Daftar perusahaan yang *go public* diperoleh dari Pojok Bursa Efek Indonesia UII, dan data mengenai variabel keuangan yang *go public* diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* yang juga di dapat dari Pojok Bursa Efek Indonesia.

Data-data kuantitatif yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah :

1. Daftar perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2006 – 2009.
2. Daftar harga saham perdana dan harga saham hari pertama sampai dengan hari ketujuh di pasar sekunder yang diperoleh dari Pojok Bursa Efek Indonesia UII.
3. Data rasio-rasio keuangan dari setiap perusahaan emiten yang diperoleh dari ICMD tahun 2006 – 2009.

Sedangkan metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu dengan mengadakan pencatatan dan penelaahan terhadap aspek-aspek atau dokumen-dokumen yang berhubungan dengan obyek dalam penelitian ini.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006 - 2009 diluar perusahaan dari kelompok perbankan. Alasan dikeluarkannya perusahaan perbankan karena perusahaan dari sektor tersebut memiliki rasio keuangan yang berbeda dengan perusahaan dari sektor lain. Kriteria sampel penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang baru *listing* di BEI dari tahun 2006 - 2009 diluar perusahaan dari sektor perbankan.
2. Perusahaan yang mengalami *underpriced* pada saat hari pertama di pasar sekunder. Perusahaan yang listing di BEI tahun 2006 – 2009 terdapat 66 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Dari 66 perusahaan tersebut, 10 diantaranya merupakan perusahaan perbankan/ keuangan, serta 11 perusahaan yang *initial return*nya nol dan negatif

(*overpriced*) dan 4 perusahaan datanya tidak lengkap. Dengan demikian terdapat 41 perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini.

Tabel 3.1
Daftar Perusahaan

NO	KODE	Nama Perusahaan	Harga IPO	Tanggal IPO	Harga Hari-1
1	IATA	Indonesia Air Transport	130	13/09/2006	135
2	FREN	Mobile-8 Telecom Tbk	225	29/11/2006	280
3	RUIS	Radiant Utama Interisco	250	12/07/2006	375
4	RAJA	Rukun Raharja	120	19/04/2006	215
5	TOLT	Total Bangun Persada	345	25/07/2006	370
6	TRUB	Trub Alam Manunggal	110	16/10/2006	180
7	ACES	Aces Hardware Indonesia	820	6-Nov-07	980
8	ASRI	Alam Sutera Realty	105	18-Dec-07	178
9	BISI	Bisi Internasional	200	28-May-07	340
10	CSAP	Catur Santosa Adiprana	200	12-Dec-07	220
11	COWL	Cowell Development	130	19-Dec-07	221
12	DEWA	Darma Henwa	335	26-Sep-07	565
13	ITMG	Indo Tambangraya Megah	14.000	18-Dec-07	19600
14	JSMR	Jasa Marga	1.700	12-Nov-07	2050
15	JKON	Jaya Kontruksi Manggala Pratama	615	4-Dec-07	980
16	LCGP	Laguna Cipta Griya	125	13-Jul-07	212
17	MNCN	Media Nusantara Citra	900	22-Jun-07	940
18	WEHA	Panorama Transportasi	245	31-May-07	415
19	GPRP	Perdana Gapuraprima	310	10-Oct-07	345
20	PKPK	Perdana Karya Perkasa	400	11-Jul-07	680
21	SGRO	Sampoerna Agro	2.340	18-Jun-07	2525
22	WIKA	Wijaya Karya	420	29-Oct-07	560
23	BAPA	Bekasi Asri Pemula	150	14-Jan-08	220
24	BSDE	Bumi Serpong Damai	550	6-May-08	560
25	ELSA	Elnusa	400	6-Feb-08	515
26	GZCO	Gozco Palntitation	225	15-May-08	275
27	HOME	Hotel Mandarine Regency	110	17-Jul-08	183
28	INDY	Indika energy	2.950	11-Jun-08	3425
29	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Ind	260	11-Jul-08	355
30	TPIA	Tri Polyta Indonesia	2.200	26-May-08	2850
31	TRIL	Triwira Insanilestari	400	28-Jan-08	680
32	YPAS	Yanaprima Hastapersada	545	5-Mar-08	640
33	SIAP	Sekawan Inti Pratama	150	17-Oct-08	159
34	TRAM	Trada Maritim	125	10-Sept-08	159
35	BCIP	Bumi Citra Permai	110	11-Dec-09	235
36	BWPT	BW Plantation	550	27-Oct-09	570

Tabel 3.1 (lanjutan)

NO	KODE	Nama Perusahaan	Harga IPO	Tanggal IPO	Harga Hari-1
37	DSSA	Dian Swatatika Sentosa	1.500	10-Dec-09	2250
38	INVS	Inovisi Infracom	125	3-Jul-09	145
39	MKPI	Metropolitan Kentjana	2.100	10-Jul-09	2750
40	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya	395	15-Jan-09	400
41	TRIO	Trikonsel Oke	225	14-Apr-09	230

3.4 Metode Analisis Data

Data dari penelitian ini dianalisis dengan alat statistik yang terdiri dari :

3.4.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda (*multiple regression analysis*) yang digunakan untuk mengukur hubungan antara variabel dependen (*initial return* dan *return 7 hari* setelah IPO) dengan variabel independen CR, DER, ROA, dan TATO.

Untuk menguji hipotesis di atas, digunakan model sebagai berikut :

$$IR = a + b_1CR + b_2DER + b_3ROA + b_4TATO + e \dots\dots\dots$$

$$R7hr = a + b_1CR + b_2DER + b_3ROA + b_4TATO + e \dots\dots\dots$$

Keterangan :

IR = *Initial Return*

R7hr = *Return 7 hari* setelah IPO

a = Konstanta

b1–b4 = Koefisien Regresi dari setiap variabel independen

CR = *Current Ratio*

DER = *Debt to Equity Ratio*

ROA = *Return on Total Assets*

TATO = *Total Assets Turnover*

e = Error Term

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Secara teoritis model yang digunakan dalam penelitian ini akan menghasilkan nilai parameter model penduga yang sah bila memenuhi asumsi klasik, yaitu tidak terjadi, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, dan data berdistribusi normal. Uji asumsi klasik penelitian ini meliputi :

a. Uji Normalitas

Untuk menghindari bias, maka data yang digunakan harus berdistribusi normal. Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, baik variabel dependen maupun independen, mempunyai distribusi data yang normal atau tidak. Alat uji normalitas yang digunakan adalah dengan uji statistik Kolmogorov-Smirnov Test dan analisis terhadap grafik *normal probability plot* untuk menilai kenormalan data.

b. Uji Multikolinieritas

Uji tentang multikolinieritas ini dimaksudkan untuk membuktikan atau menguji ada tidaknya hubungan yang linear antara variabel bebas (independen) satu dengan variabel bebas (independen) lainnya. Dalam analisis regresi ganda, maka akan terdapat dua atau lebih variabel bebas yang diduga akan mempengaruhi variabel terganggunya (dependen). Pendugaan tersebut akan dapat dipertanggungjawabkan

apabila tidak terjadi adanya hubungan yang linear (multikolinearitas) di antara variabel – variabel independen. Adanya hubungan yang linear antar variabel independen akan menimbulkan kesulitan dalam memisahkan pengaruh masing – masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Oleh karena itu kita harus benar – benar dapat menyatakan, bahwa tidak terjadi adanya hubungan linear di antara variabel – variabel independen tersebut.

Deteksi adanya multikolinearitas adalah dengan pendekatan *Tolerance Value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *Tolerance* mendekati 1 dan VIF sekitar angka 1 maka variabel dikatakan bebas multikolinearitas. Jika nilai *Tolerance* dibawah 0,1 dan VIF diatas 10 maka terjadi multikolinearitas. Selain itu multikolinearitas dapat pula dideteksi dengan melihat besaran korelasi antar variabel independennya. Jika koefisien korelasi antar variabel independen lemah (dibawah 0,5) maka dikatakan bebas multikolinearitas. Jika korelasi kuat, maka terjadi gejala multikolinearitas (Santoso, 2000). Jika terjadi multikolinearitas, dapat dilakukan langkah sebagai berikut :

- Mengeluarkan salah satu variabel. Misalnya variabel A dan B berkorelasi sangat kuat maka bisa dipilih salah satu variabel antara A dan B yang dikeluarkan dari model regresi.
- Menggunakan metode lanjut seperti regresi *Bayesian* atau regresi *Ridge*.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Santoso, 2000). Jika regresi tidak lolos uji heteroskedastisitas maka *variance* dari standar *error* akan bias, akibatnya uji $t = b/Se(b)$ tidak dapat dipercaya sehingga tidak bisa diambil kesimpulan. Apabila asumsi tidak terjadinya heteroskedastisitas ini tidak dipenuhi, maka penaksir menjadi tidak lagi efisien baik dalam sampel kecil maupun besar. Dalam penelitian ini, uji yang akan digunakan untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas adalah dengan melihat residual plot persamaan regresi, yang dilakukan dengan melihat (Santoso 2000) :

- Jika ada pola tertentu, seperti titik – titik (point-point) yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka telah terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi dapat didefinisikan sebagai korelasi antara serangkaian anggota observasi yang diurutkan menurut waktu (*data time series*) atau ruang (*data cross section*). Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah variabel dependen pada tahun *t* dipengaruhi oleh variabel dependen sebelum tahun *t*. Model regresi yang baik adalah model yang bebas dari autokorelasi. Untuk mengetahui apakah dalam model persamaan regresi terdapat autokorelasi, maka dilakukan uji Durbin-Watson (uji D-W) dengan ketentuan :

- Jika nilai DW terletak antara d_l dan $(4 - d_l)$ atau antara d_u dan $(4 - d_u)$ maka koefisien autokorelasi sama dengan 0 yang berarti tidak terdapat autokorelasi.
- Jika nilai DW berada diluar d_l atau diluar d_u maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada 0 yang berarti terdapat autokorelasi positif.
- Jika nilai DW lebih besar dari pada $(4 - d_l)$, berarti ada autokorelasi negatif.
- Jika nilai DW terletak antara d_u dan d_l atau nilai DW terletak antara $(4 - d_u)$ dan $(4 - d_l)$ maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Deteksi autokorelasi menurut Santoso (2000) dapat juga dilakukan dengan :

- Jika nilai DW lebih kecil dari -2 berarti ada autokorelasi positif.
- Jika nilai DW terletak antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.
- Jika nilai DW lebih besar dari +2 berarti ada autokorelasi positif.

3.4.3 Uji Hipotesis

1. Uji t

Uji t adalah untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t ini dilakukan dengan membandingkan antara nilai t-hitung dengan tabelnya. Jika t-hitung lebih kecil dari t-tabel maka H₁ ditolak. Sebaliknya jika t-hitung lebih besar daripada t-tabel maka H₁ diterima. Nilai t-hitung diperoleh dari nilai parameter dibagi standar errornya. Nilai t-tabel dapat dilihat pada tabel statistik dengan tingkat signifikansi nilai *degree of freedom*nya yang sesuai.

$$T - \text{hitung} = \frac{B_i}{Se(B_i)}$$

Keterangan :

B_i : koefisien regresi

Se (B_i) : standar eror

2. Uji F

Uji F digunakan untuk menguji hipotesis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Uji F ini dilakukan dengan membandingkan antara nilai F-hitung dengan F-tabelnya. Jika F-hitung lebih besar dari F-tabel maka variabel independen berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika F-hitung lebih kecil daripada F-tabel maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan. Nilai F-tabel dapat dilihat pada tabel F sesuai dengan tingkat

signifikansi dan tingkat *degree of freedom* yang sesuai. Sedangkan nilai F-hitung diperoleh dari perumusan :

$$R^2 / (K - 1)$$

F – hitung = -----

$$(1 - R^2) / (n - K)$$

Keterangan :

R^2 : koefisien determinasi

K : jumlah variabel

N : jumlah pengamatan



BAB IV

ANANLISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Sampel

Statistik deskriptif bertujuan memberikan gambaran (deskripsi) tentang suatu data, seperti rata-rata, standar deviasi, varians, dan sebagainya (Santoso, 2000).

Deskripsi data sampel perusahaan ini dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	41	.1356	5.9789	2.30008	1.5671771
DER	41	.1264	2.2101	.861751	.5096146
ROA	41	-.0868	.1683	.053516	.0535523
TATO	41	.0472	3.6900	.838814	.8244123
IR	41	-.2750	1.1364	.350128	.3232755
R7HR	41	-.0655	.1441	.023306	.0494566
Valid N (listwise)	41				

Dengan melihat tabel di atas, dapat diketahui bahwa nilai *initial return* berkisar antara minimum -0.2750 dan maksimum 1.1364, dengan rata-rata sebesar 0.350128. Sedangkan nilai *return* 7 hari setelah IPO berkisar antara minimum -0.0655 dan maksimum 0.1441 dengan rata-rata sebesar 0.023306. Nilai CR perusahaan sampel berkisar antara minimum 0.1356 dan maksimum 5.9789 dengan rata-rata sebesar 2.300085. Nilai DER perusahaan sampel berkisar antara minimum

0.1264 dan maksimum 2.2101 dengan rata-rata sebesar 0.861751. Sementara nilai ROA perusahaan sampel berkisar antara minimum -0.0868 dan maksimum 0.1683 dengan rata-rata sebesar 0.053516. Nilai TATO perusahaan sampel berkisar antara minimum 0.0472 dan maksimum 3.6900 dengan rata-rata sebesar 0.838814.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Analisis Hasil Regresi *Initial Return*

4.2.1.1 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis regresi maka perlu dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu, agar model yang digunakan dapat menunjukkan hubungan yang akurat. Adapun uji asumsi klasik yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi

1. Uji Normalitas

Tabel 4.2
Tabel Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

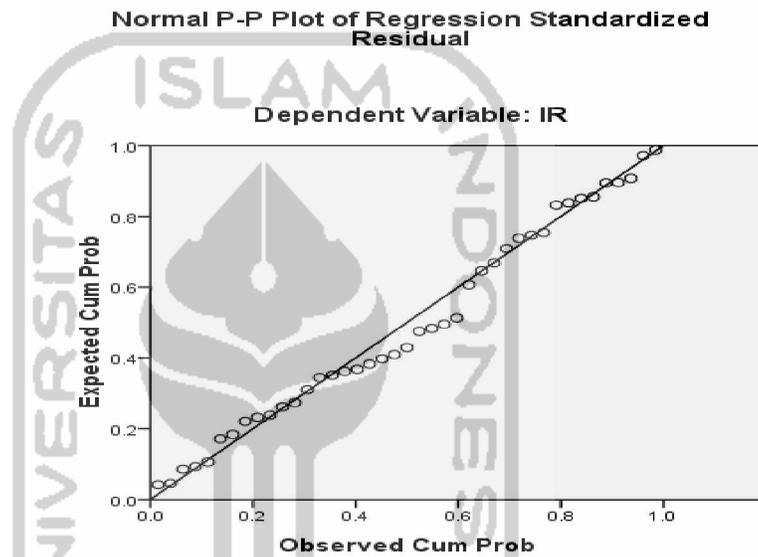
		Unstandardized Residual
N		41
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.28020941
Most Extreme Differences	Absolute	.096
	Positive	.096
	Negative	-.064
Kolmogorov-Smirnov Z		.615
Asymp. Sig. (2-tailed)		.844

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari hasil uji Kolmogorov-Smirnov diatas dapat dilihat bahwas signifikansi berada diatas 0,05, jadi dapat disimpulkan bahwa data sudah terdistribusi normal.

Gambar 4.1
Gambar Normalitas



Dari Gambar *normal probability plot* di atas terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis. Dengan demikian dapat dinyatakan memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolinieritas

Tabel 4.3
Tabel Multikolinieritas
Coefficients^a

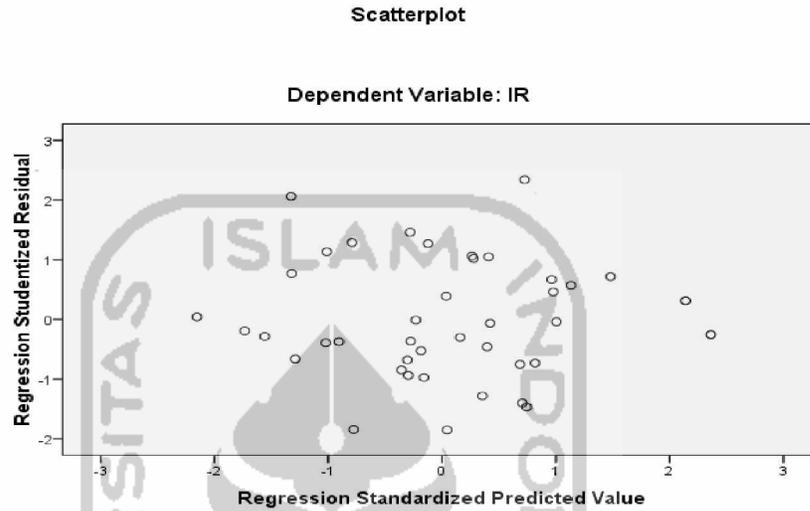
Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1	CR	.764	1.309
	DER	.557	1.797
	ROA	.925	1.081
	TATO	.690	1.449

a. Dependent Variable: R7HR

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa dalam penelitian ini variable-variabel bebas memiliki angka VIF dibawah 10 dan nilai Tolerance diatas 0.1. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antara variable satu dengan variable yang lainnya, maka semua variable bebas yang diuji dapat digunakan dalam regresi berganda.

3. Uji Heteroskedastisitas

Gambar 4.2
Tabel Heterskedastisitas



Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot* menunjukkan tidak adanya pola yang jelas, dimana titik-titik menyebar. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak dipakai.

4. Uji Autokorelasi

Tabel 4.4
Tabel Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.499 ^a	.249	.165	.2953667	2.047

a. Predictors: (Constant), TATO, ROA, CR, DER

b. Dependent Variable: IR

Untuk menguji apakah terdapat autokorelasi atau tidak, dilakukan dengan deteksi Durbin Watson (D-W). Jika angka DW berkisar antara 1.55 sampai dengan 2.46 maka tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan metode *Durbin Watson t-test* menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 2.047. Dengan demikian dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi.

4.2.1.2 Pengujian Hipotesis

Uji t digunakan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variable independen terhadap variable dependen. Sedangkan uji F digunakan untuk menguji pengaruh variable independen terhadap variable dependen secara bersama-sama.

Tabel 4.5
Tabel Uji t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.771	.163		4.725	.000
	CR	-.036	.034	-.176	-1.064	.294
	DER	-.220	.123	-.347	-1.791	.082
	ROA	-2.342	.907	-.388	-2.583	.014
	TATO	-.027	.068	-.069	-.394	.696

Dependent Variable: IR

Dari hasil analisis regresi yang tampak pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa dengan menggunakan alpha 0,05 maka hanya menghasilkan satu variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return*, yaitu variabel ROA. Atas dasar hasil analisis regresi tersebut, dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut : $Y = 0,771 - 0,36 X_1 - 0,220 X_2 - 2,342 X_3 - 0,027 X_4 + e$ Dari hasil koefisien beta *standardized* menunjukkan bahwa variable independen ROA merupakan variabel yang paling mempengaruhi *initial return* dengan nilai koefisien beta terbesar yaitu -0,388.

H1 : CR berpengaruh negatif terhadap *initial return*.

Variabel CR memberikan nilai t sebesar -1,064 dengan tingkat signifikansi 0,294. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,688, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ($-1,064 < 1,688$). Selain itu tingkat signifikansi variabel CR juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 ditolak, yang artinya bahwa variabel CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya *initial return* yang didapat oleh investor yang membeli saham di pasar perdana tidak dipengaruhi oleh likuiditas perusahaan yang diwakili oleh CR, hal ini didukung secara statistik oleh data penelitian ini. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ardiansyah (2004) mengenai variabel CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian Tuasikal (2002) yang menyatakan bahwa variabel CR berpengaruh terhadap *return* saham.

H2 : DER berpengaruh negatif terhadap *initial return*.

Variabel DER memberikan nilai t sebesar -1,791 dengan tingkat signifikansi 0,082. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,688, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ($-1,791 < 1,688$). Selain itu tingkat signifikansi variabel DER juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 ditolak, yang artinya bahwa variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya *initial return* yang didapat oleh investor yang membeli saham di pasar perdana tidak dipengaruhi oleh leverage perusahaan yang diwakili oleh DER, hal ini didukung secara statistik oleh data penelitian ini. Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu antara lain Trisnawati (1999) dan Ardiansyah (2004) mengenai variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian Daljono (2000), dan Natarsyah (2000) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham.

H3 : ROA berpengaruh negatif terhadap *initial return*.

Variabel ROA memberikan nilai t sebesar -2,583 dengan tingkat signifikansi 0,014. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,688, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih besar daripada t-tabel ($-2,583 > 1,688$). Selain itu tingkat signifikansi variabel ROA juga berada di bawah 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 diterima, yang artinya bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Nilai koefisien regresi menunjukkan arah negatif yang berarti setiap kenaikan rasio ROA perusahaan satu satuan, akan menurunkan *Initial return* sebesar 0,388 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya

initial return yang didapat oleh investor yang membeli saham di pasar perdana dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan yang diwakili oleh ROA, hal ini didukung secara statistik oleh data penelitian ini. Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu antara lain Natarsyah (2000) mengenai variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian Trisnawati (1999) dan Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *initial return* saham

H4 : TATO berpengaruh negatif terhadap *intial return*.

Variabel TATO memberikan nilai t sebesar -0,394 dengan tingkat signifikansi 0,696. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,688, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ($-0,394 < 1,688$). Selain itu tingkat signifikansi variabel TATO juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 ditolak, yang artinya bahwa variable TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya *initial return* yang didapat oleh investor yang membeli saham di pasar perdana tidak dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan yang diwakili oleh TATO, hal ini didukung secara statistik oleh data penelitian ini. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Manao & Deswin (2001) yang menyatakan bahwa variabel TATO tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian Tuasikal (2002) yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Tabel 4.6
Tabel Uji F
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.040	4	.260	2.979	.032 ^a
	Residual	3.141	36	.087		
	Total	4.180	40			

a. Predictors: (Constant), TATO, ROA, CR, DER

b. Dependent Variable: IR

H5 : CR, DER, ROA, dan TATO secara bersama-sama berpengaruh terhadap *initial return*.

Hasil uji anova atau F-Test hitung menunjukkan sebesar 2,979 dengan tingkat signifikansi 0,032. Nilai F-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar – sehingga didapatkan nilai F-hitung lebih besar daripada F-tabel (2,979 > 2,633). Selain itu tingkat signifikansinya berada di bawah 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 5 diterima, yang artinya bahwa variabel CR, DER, ROA, dan TATO secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

4.2.2 Analisis Hasil Regresi *Return* 7 Hari

4.2.2.1 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis regresi maka perlu dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu, agar model yang digunakan dapat menunjukkan hubungan yang akurat. Adapun uji asumsi klasik yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Tabel 4.7
Tabel Normalitas Kolmogorov Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

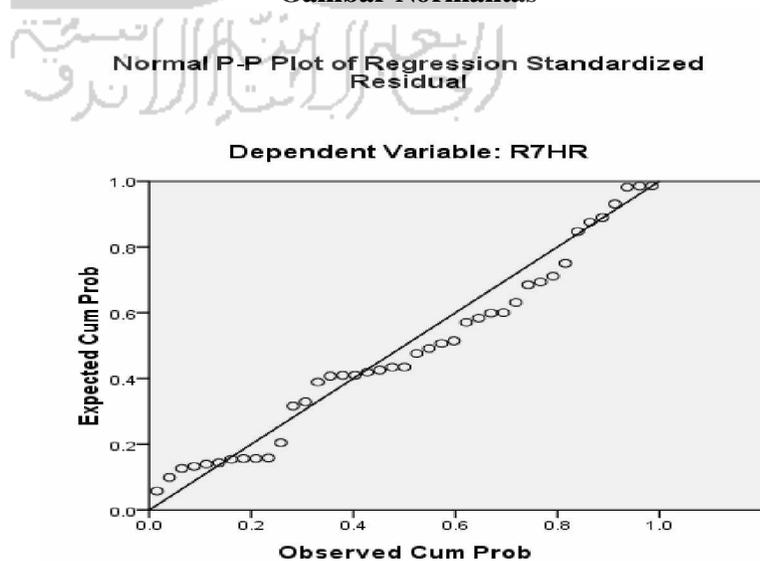
		Unstandardized Residual
N		41
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.04337456
Most Extreme Differences	Absolute	.102
	Positive	.102
	Negative	-.066
Kolmogorov-Smirnov Z		.653
Asymp. Sig. (2-tailed)		.787

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari hasil uji Kolmogorov-Smirnov diatas dapat dilihat bahwas signifikansi berada diatas 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa data sudah terdistribusi normal.

Gambar 4.3
Gambar Normalitas



Dari Gambar *normal probability plot* di atas terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis. Dengan demikian dapat dinyatakan memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 4.8
Tabel Multikolinearitas
Coefficients^a

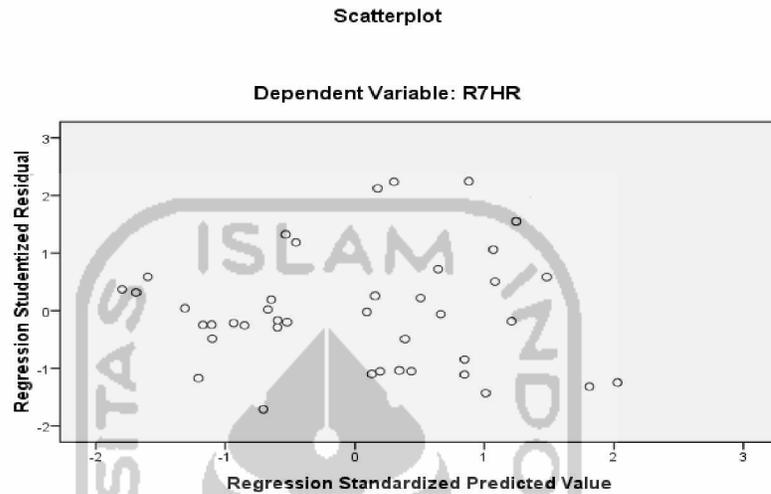
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	CR	.764	1.309
	DER	.557	1.797
	ROA	.925	1.081
	TATO	.690	1.449

a. Dependent Variable: R7HR

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa dalam penelitian ini variabel-variabel bebas memiliki angka VIF dibawah 10 dan nilai Tolerance diatas 0.1. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antara variabel satu dengan variabel yang lainnya, maka semua variabel bebas yang diuji dapat digunakan dalam regresi berganda.

3. Uji Heteroskedastisitas

Gambar 4.4
Gambar Heteroskedastisitas



Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot* menunjukkan tidak adanya pola yang jelas, dimana titik-titik menyebar. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak dipakai.

4. Uji Autokorelasi

Tabel 4.9
Tabel Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.480 ^a	.231	.145	.0457208	1.891

a. Predictors: (Constant), TATO, ROA, CR, DER

b. Dependent Variable: R7HR

Untuk menguji apakah terdapat autokorelasi atau tidak, dilakukan dengan deteksi Durbin Watson (D-W). Jika angka DW berkisar antara 1.55 sampai dengan 2.46 maka tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan metode *Durbin Watson t-test* menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 1.891. Dengan demikian dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi.

4.2.2.2 Pengujian Hipotesis

Uji t digunakan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama.

Tabel 4.10
Tabel Uji t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.101	.025		4.005	.000
	CR	-.014	.005	-.447	-2.673	.011
	DER	-.039	.019	-.407	-2.075	.045
	ROA	-.183	.140	-.198	-1.301	.202
	TATO	-.002	.011	-.033	-.186	.853

a. Dependent Variable: R7HR

Dari hasil analisis regresi yang tampak pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa dengan menggunakan alpha 0,05 maka menghasilkan dua variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *return* 7 hari setelah IPO, yaitu variabel *current ratio* (CR) dan

debt to equity ratio (DER). Atas dasar hasil analisis regresi tersebut, dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut : $Y = 0,101 - 0,014 X_1 - 0,039 X_2 - 0,183 X_3 - 0,002 X_4 + e$. Dari hasil koefisien beta *standardized* menunjukkan bahwa variabel independen *current ratio* (CR) merupakan variabel yang paling mempengaruhi *return* 7 hari setelah IPO dengan nilai koefisien beta terbesar yaitu -0,447.

H6 : CR berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

Variabel CR memberikan nilai t sebesar -2,673 dengan tingkat signifikansi 0,011. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,688, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih besar daripada t-tabel ($-2,673 < 1,688$). Selain itu tingkat signifikansi variabel CR juga di bawah 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 6 diterima, yang artinya bahwa variabel CR berpengaruh signifikan terhadap *return* 7 hari setelah IPO. Nilai koefisien regresi menunjukkan arah negatif yang berarti setiap kenaikan rasio CR perusahaan satu satuan, akan menurunkan *Return* 7 Hari sebesar 0,447 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya *return* yang didapat oleh investor dipengaruhi oleh likuiditas perusahaan yang diwakili oleh CR, hal ini didukung secara statistik oleh data penelitian ini. Jadi investor hendaknya mempertimbangkan informasi yang terdapat dalam prospektus, terutama mengenai informasi CR. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Tuasikal (2002) yang menyatakan bahwa variabel CR berpengaruh terhadap *return* saham. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian Ardiansyah (2004) mengenai variabel CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham 15 hari setelah IPO .

H7 : DER berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

Variabel DER memberikan nilai t sebesar -2,075 dengan tingkat signifikansi 0,045. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,688, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih besar daripada t-tabel ($-2,075 < 1,688$). Selain itu tingkat signifikansi variabel DER juga di bawah 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 7 diterima, yang artinya bahwa variabel DER berpengaruh signifikan terhadap *return* 7 hari setelah IPO. Nilai koefisien regresi menunjukkan arah negatif yang berarti setiap kenaikan rasio DER perusahaan satu satuan, akan menurunkan *Return* 7 Hari sebesar 0,407 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya *return* yang didapat oleh investor dipengaruhi oleh leverage perusahaan yang diwakili oleh DER, hal ini didukung secara statistik oleh data penelitian ini. Jadi investor hendaknya mempertimbangkan informasi yang terdapat dalam prospektus, terutama mengenai informasi DER. Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu antara lain Trisnawati (1999) dan Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham 15 hari setelah IPO. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian Purnomo (1998) mengenai variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H8 : ROA berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

Variabel ROA memberikan nilai t sebesar -1,301 dengan tingkat signifikansi 0,202. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,688, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ($-1,301 > 1,688$). Selain itu tingkat signifikansi variabel ROA berada di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 8 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya *return* yang

didapat oleh investor tidak dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan yang diwakili oleh ROA, hal ini didukung secara statistik oleh data penelitian ini. Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu antara lain Trisnawati (1999) dan Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham di pasar sekunder. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian Natarsyah (2000) mengenai variable ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H9 : TATO berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

Variabel TATO memberikan nilai t sebesar -0,186 dengan tingkat signifikansi 0,853. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,688, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ($-0,186 < 1,688$). Selain itu tingkat signifikansi variabel TATO juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 9 ditolak, yang artinya bahwa variabel TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* 7 hari setelah IPO. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya *return* yang didapat oleh investor tidak dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan yang diwakili oleh TATO, hal ini didukung secara statistik oleh data penelitian ini. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Manao & Deswin (2001) mengenai tidak terdapatnya asosiasi signifikan antara variabel TATO dengan *return* saham. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian Tuasikal (2002) yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Tabel 4.11
Tabel Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.023	4	.006	2.701	.046 ^a
	Residual	.075	36	.002		
	Total	.098	40			

a. Predictors: (Constant), TATO, ROA, CR, DER

b. Dependent Variable: R7HR

H10 : CR, DER, ROA, TATO secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

Hasil uji anova atau F-Test hitung menunjukkan sebesar 2,701 dengan tingkat signifikansi 0,046. Nilai F-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 2,633 sehingga didapatkan nilai F-hitung lebih besar daripada F-tabel (2,701 > 2,633). Selain itu tingkat signifikansinya berada di bawah 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 10 diterima, yang artinya bahwa variabel CR, DER, ROA, dan TATO secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham 7 hari setelah IPO.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji :

1. Pengaruh variabel keuangan dan non-keuangan terhadap *Initial Return*.
2. Pengaruh variabel keuangan dan non-keuangan terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan *Initial Public Offerings* (IPO) di Indonesia pada periode tahun 2006 – 2009 yang memenuhi karakteristik penyampelan.

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan uji asumsi klasik yang dipakai yaitu dengan menggunakan uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi dapat disimpulkan bahwa semua model regresi telah memenuhi syarat asumsi klasik.
2. Hasil analisis regresi terhadap *initial return* menunjukkan bahwa :
 1. H1 : Yang menyatakan bahwa CR berpengaruh negatif terhadap *initial return* dan setelah IPO **ditolak**.
 2. H2 : Yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *initial return* setelah IPO **ditolak**.
 3. H3 : Yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *initial return* setelah IPO **diterima**.

4. H4 : Yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh negatif terhadap *initial return* setelah IPO **ditolak**.
5. H5 : Yang menyatakan bahwa CR, DER, ROA, dan TATO secara bersama-sama berpengaruh terhadap *initial return* **diterima**.

Secara parsial hanya variabel *return on total asstes* (ROA) yang berpengaruh signifikan pada alpha 0,05. Koefisien regresinya menunjukkan arah negatif yang berarti semakin besar ROA maka semakin kecil *initial return* yang diterima investor. Variabel-variabel lain yaitu *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), dan *total assets turnover* (TATO) tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil analisis regresi secara simultan menunjukkan bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap *initial return*.

3. Hasil analisis regresi terhadap *return* 7 hari setelah IPO menunjukkan bahwa:
 1. H6 : Yang menyatakan bahwa CR berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO **diterima**.
 2. H7 : Yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO **diterima**.
 3. H8 : Yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO **ditolak**.
 4. H9 : Yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO **ditolak**.
 5. H10 : Yang menyatakan bahwa CR, DER, ROA, dan TATO secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* 7 hari setelah IPO **diterima**.

secara parsial variabel CR dan DER berpengaruh signifikan terhadap *return* 7 hari setelah IPO pada alpha 0,05. Koefisien regresi kedua variabel tersebut menunjukkan arah negatif yang berarti semakin besar nilai CR maka semakin kecil *return* yang diterima investor dan semakin besar DER maka semakin kecil *return* yang diterima investor di pasar sekunder sampai hari ke 7. Hasil yang lain menunjukkan variabel ROA dan TATO tidak berpengaruh terhadap *return* 7 hari setelah IPO. Hasil analisis regresi secara simultan menunjukkan bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

5.2. Keterbatasan Penelitian

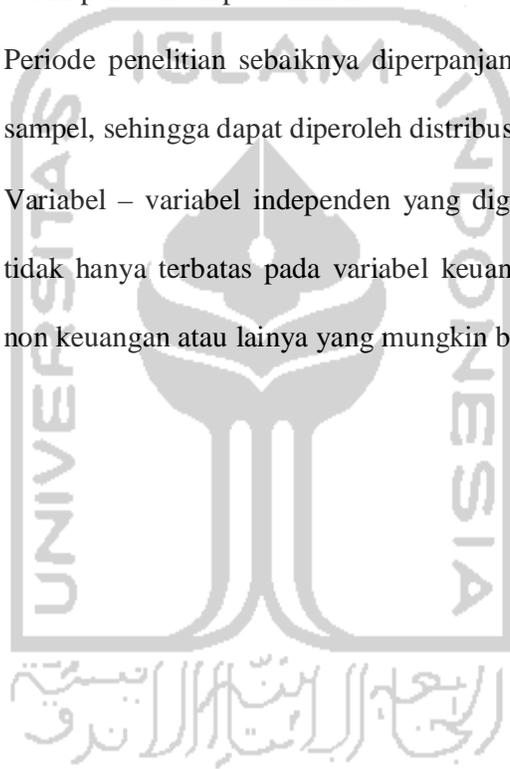
Penulis telah berusaha sebaik-baiknya untuk menyusun penelitian ini. Meskipun demikian penulis menyadari bahwa penelitian ini masih terdapat keterbatasan-keterbatasan, antara lain :

- Sampel yang digunakan hanya perusahaan manufaktur dan non-manufaktur selain perusahaan perbankan, yang disesuaikan dengan kriteria penyampelan untuk periode 2006 – 2009 saja sehingga penelitian ini tidak dapat digeneralisasi.
- Penelitian ini hanya mempertimbangkan variabel keuangan saja berupa, yaitu CR, ROA, DER, dan TATO.
- Referensi yang dimiliki penulis belum begitu lengkap untuk menunjang proses penelitian ini, sehingga terdapat banyak kekurangan dalam mendukung teori tentang masalah yang diajukan.

5.3. Saran

Untuk penelitian di masa mendatang, agar diperoleh hasil yang lebih baik dan akurat, perlu diperhatikan faktor – faktor sebagai berikut :

- Penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan sampel yang lebih luas, tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur dan non-manufaktur selain perusahaan perbankan.
- Periode penelitian sebaiknya diperpanjang untuk menambah jumlah sampel, sehingga dapat diperoleh distribusi data yang lebih baik.
- Variabel – variabel independen yang digunakan harus lebih banyak, tidak hanya terbatas pada variabel keuangan saja, tapi juga variabel non keuangan atau lainnya yang mungkin berpengaruh.



DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert, 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia.
- Ardiansyah, Misnen, 2004, “Pengaruh Variabel Keuangan terhadap *Return* Awal dan *Return* 15 Hari Setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan *Return* Awal dan *Return* 15 Hari Setelah IPO”, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.7, No.2, Mei.
- Benny, 2006, “Analisis Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap *Initial Return* Dan *Return* 7 Hari Setelah *Initial Public Offerings* (IPO)”, Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Chandradewi, Susanna, 2000, “Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Penentuan Harga Pasar Saham Perusahaan Sesudah Penawaran Umum Perdana”, *Perspektif*, Vol.15, No.1, Juni.
- Daljono, 2000, “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Initial Return* Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990 – 1997”, Simposium Nasional Akuntansi III, IAI, September.
- Husnan, Suad, 2001, *Dasar – Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jogiyanto, 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Jogiyanto, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.
- Juma'atin, Dinah, 2006, *Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Initial Return & Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta*, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Kim, Joeng-Bon, Itzhak Krinsky & Jason Lee, 1995, “*The Role of Financial Variables in the Pricing of Korean IPO*”, *Pacific-Business Finance Journal*, Vol.3, June.
- Manao, Hekinus & Nur Deswin, 2001, “Asosiasi Rasio Keuangan dengan *Return* Saham : Pertimbangan Ukuran Perusahaan serta Pengaruh Krisis Ekonomi di Indonesia”, Simposium Nasional Akuntansi IV, IAI, Oktober.
- Nasirwan, 2000, “Reputasi Penjamin Emisi, *Return* Awal, *Return* 15 Hari Setelah IPO dan Kinerja Perusahaan 1 Tahun Setelah IPO di BEJ”, Simposium Nasional Akuntansi III, IAI, September.

- Nataryah, Syahib , 2000 , “Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham : Kasus pada Industri Barang Konsumsi yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* , Vol.15, No.3.
- Purnomo, Yogo , 1998 , “Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham”, *Usahawan* , No.12 , Tahun XXVII , Desember.
- Rani, Indah, 2006 , Analisis Pengaruh Informasi Keuangan&Non Keuangan Terhadap Initial Return&Return 7 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta, Universitas Diponegoro, Semarang
- Ronni, Sautma, 2003, “Problema Anomali Dalam Initial Public Offering (IPO), *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.5 No.2, September
- Santoso, Singgih , 2000 , Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik , Elex Media Komputindo , Gramedia , Jakarta.
- Sartono, Agus, 2000, *Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.
- Sunariyah, 2003, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sulistio, Helen, 2005 “Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Initial Return: Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta”. Simposium Nasional Akuntansi VIII, IAI, September
- Trisnawati, Rina , 1999 , “Pengaruh Informasi Prospektus pada *Return* Saham di Pasar Modal”, Simposium Nasional Akuntansi II , IAI , September.
- Tuasikal, Askam ,2002 , “Penggunaan Informasi Akuntansi untuk Memprediksi *Return* Saham : Studi terhadap Perusahaan Pemanufakturan dan Non-Pemanufakturan”, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.5, No.3, September.
- Yolana, Chastina dan Dwi Martani, 2005“ Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994 - 2001”, Simposium Nasional Akuntansi, VIII, IAI, September.

LAMPIRAN A
SAMPEL PENELITIAN

NO	KODE	Nama Perusahaan	Harga Perdana	Tanggal IPO	Harga Hari-1
1	IATA	Indonesia Air Transport	130	13/09/2006	135
2	FREN	Mobile-8 Telecom tbk	225	29/11/2006	280
3	RUIS	Radiant Utama Interrisco	250	12/07/2006	375
4	RAJA	Rukun Raharja	120	19/04/2006	215
5	TOLT	Total Bangun Persada	345	25/07/2006	370
6	TRUB	Trub Alam Manunggal	110	16/10/2006	180
7	ACES	Aces Hardware Indonesia	820	6-Nov-07	980
8	ASRI	Alam Sutera Realty	105	18-Dec-07	178
9	BISI	Bisi Internasional	200	28-May-07	340
10	CSAP	Catur Santosa Adiprana	200	12-Dec-07	220
11	COWL	Cowell Development	130	19-Dec-07	221
12	DEWA	Darma Henwa	335	26-Sep-07	565
13	ITMG	Indo Tambangraya Megah	14.000	18-Dec-07	19600
14	JSMR	Jasa Marga	1.700	12-Nov-07	2050
15	JKON	Jaya Kontruksi Manggala Pratama	615	4-Dec-07	980
16	LCGP	Laguna Cipta Griya	125	13-Jul-07	212
17	MNCN	Media Nusantara Citra	900	22-Jun-07	940
18	WEHA	Panorama Transportasi	245	31-May-07	415
19	GPRA	Perdana Gapuraprima	310	10-Oct-07	345
20	PKPK	Perdana Karya Perkasa	400	11-Jul-07	680
21	SGRO	Sampoerna Agro	2.340	18-Jun-07	2525
22	WIKA	Wijaya Karya	420	29-Oct-07	560
23	BAPA	Bekasi Asri Pemula	150	14-Jan-08	220
24	BSDE	Bumi Serpong Damai	550	6-May-08	560
25	ELSA	Elnusa	400	6-Feb-08	515
26	GZCO	Gozco Palntitation	225	15-May-08	275
27	HOME	Hotel Mandarine Regency	110	17-Jul-08	183
28	INDY	Indika energy	2.950	11-Jun-08	3425
29	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Ind	260	11-Jul-08	355
30	TPIA	Tri Polyta Indonesia	2.200	26-May-08	2850
31	TRIL	Triwira Insanilestari	400	28-Jan-08	680
32	YPAS	Yanaprima Hastapersada	545	5-Mar-08	640
33	SIAP	Sekawan Inti Pratama	150	17-Oct-08	159
34	TRAM	Trada Maritim	125	10-Sept-08	159
35	BCIP	Bumi Citra Permai	110	11-Dec-09	235
36	BWPT	BW Plantation	550	27-Oct-09	570
37	DSSA	Dian Swatatika Sentosa	1.500	10-Dec-09	2250
38	INVS	Inovisi Infracom	125	3-Jul-09	145
39	MKPI	Metropolitan Kentjana	2.100	10-Jul-09	2750
40	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya	395	15-Jan-09	400
41	TRIO	Trikonsel Oke	225	14-Apr-09	230

LAMPIRAN B
DATA PENELITIAN STATISTIK 1

No	Kode	Closing	Offering
1	FREN	280	225
2	IATA	135	130
3	RUIS	375	250
4	RAJA	215	120
5	TOTL	370	345
6	TRUB	180	110
7	ACES	980	920
8	ASRI	178	105
9	BISI	340	200
10	CSAP	220	200
11	COWL	221	130
12	DEWA	565	335
13	ITMG	19600	14000
14	JSMR	2050	1700
15	JKON	980	615
16	LCGP	212	125
17	MNCN	940	900
18	WEHA	415	245
19	GPRA	345	310
20	PKPK	680	400
21	WIKA	560	420
22	SGRO	2525	2340
23	GZCO	275	325
24	BAPA	220	150
25	BSDE	560	550

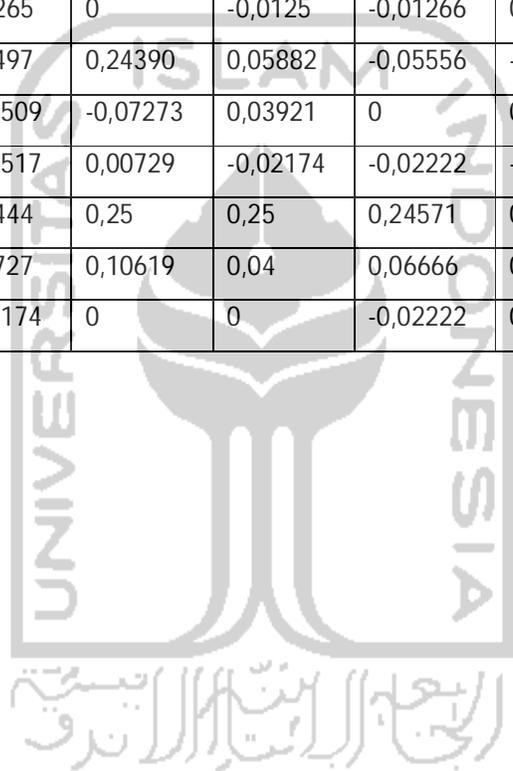
No	Kode	Closing	Offering
26	ELSA	515	400
27	HOME	183	110
28	INDY	3425	3550
29	KBRI	355	200
30	SIAP	159	150
31	TPIA	2850	2.200
32	TRAM	159	125
33	TRIL	680	400
34	YPAS	640	545
35	AMRT	400	395
36	BCIP	235	110
37	BWPT	570	550
38	INVS	145	200
39	DSSA	2250	1500
40	MKPI	2750	2100
41	TRIO	230	225

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
 الجامعة الإسلامية
 الربيعية
 الاندونيسية

DATA PENELITIAN STATISTIK 2

No	Kode	Rit+1	Rit+2	Rit+3	Rit+4	Rit+5	Rit+6	Rit+7
1	FREN	-0,05357	0,01887	0,03704	0	-0,01786	0,07273	0,01695
2	IATA	0,03704	-0,03571	0	0,03704	-0,03571	0,03704	0
3	RUIS	0,02667	-0,05195	-0,0137	0,01389	0,0274	0,01333	0
4	RAJA	0,18605	0,19608	0,18033	0,08333	0,16667	0,01099	0,02174
5	TOTL	-0,01351	0	-0,0137	0	0,02778	0	-0,02703
6	TRUB	0,02778	-0,12703	-0,02632	0	0	-0,02564	0,02632
7	ACES	0,03061	-0,0198	-0,0404	-0,05263	-0,04444	-0,01163	-0,02353
8	ASRI	0,06742	0,05263	0,025	-0,02439	0	0,33824	0,20879
9	BISI	0,33824	0,20879	-0,14545	0	0,05319	0,0303	-0,01961
10	CSAP	-0,04545	-0,04762	-0,1	0,08333	0,04103	-0,01478	0,025
11	COWL	0,13122	0,3	0,03077	0	-0,04545	-0,04762	-0,1
12	DEWA	-0,06195	-0,03774	0,15686	0,01695	0,01667	0,01639	0,06452
13	ITMG	-0,03061	-0,02368	0,02426	-0,00526	0	0,29592	0,23622
14	JSMR	-0,0122	0	0	-0,01235	-0,0125	-0,00253	-0,06599
15	JKON	0,29592	0,23622	0,05096	-0,0303	-0,03125	-0,03226	-0,03333
16	LCGP	-0,24528	-0,1125	0,00704	0,00699	-0,01389	-0,03521	0,0146
17	MNCN	-0,01064	0	0	0	0,04301	0	-0,02083
18	WEHA	0,21687	0,22772	0,04839	0,04615	0,04839	0,01695	-0,01667
19	GPRA	0,01449	0	-0,02857	0	-0,02941	0,18182	-0,02564
20	PKPK	0,29412	0,29545	-0,00877	-0,0177	0,2973	0	0
21	WIKA	0,01786	0,10526	-0,03175	0	-0,01639	0,01667	-0,03279
22	SGRO	0,0297	-0,00962	-0,02913	0	-0,03	-0,02062	-0,02105
23	GZCO	0	-0,01818	-0,05556	0,03922	-0,03774	-0,05882	0,03704
24	BAPA	0,29412	0,06061	0,03226	0,04688	-0,04918	-0,17241	0,04167
25	BSDE	0	-0,10714	-0,10714	-0,1	-0,1	-0,02222	-0,02222
26	ELSA	-0,1068	0,02174	-0,02128	0,01087	-0,01075	-0,02174	0,02222
27	HOME	0,01093	0,09189	0,01485	0,02439	0,02381	-0,04651	0,02439
28	INDY	0	0,0146	0,0146	-0,02158	-0,02158	-0,00735	-0,00735

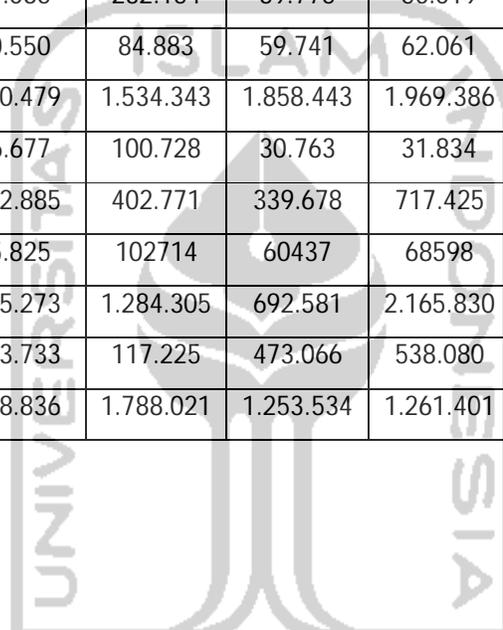
No	Kode	Rit+1	Rit+2	Rit+3	Rit+4	Rit+5	Rit+6	Rit+7
29	KBRI	0,02817	0,01449	0,01429	0,01408	0,01389	0,0137	0
30	SIAP	0,01887	0,02469	-0,06024	-0,00641	-0,01935	0,00658	-0,00654
31	TPIA	0,19298	0,00735	0,0146	0	-0,07914	-0,07914	0
32	TRAM	0,34591	0,19159	-0,07843	0,06383	0,16	0	0,22414
33	TRIL	0,22059	-0,08434	-0,03333	-0,124	0	-0,02151	-0,01099
34	YPAS	0,0625	0,04412	0,22535	0,22989	0	-0,03738	-0,03883
35	AMRT	0,01265	0	-0,0125	-0,01266	0	-0,05128	0,027027
36	BCIP	0,18497	0,24390	0,05882	-0,05556	-0,11765	0,02222	-0,02174
37	BWPT	-0,03509	-0,07273	0,03921	0	0,01886	-0,01852	-0,01887
38	INVS	-0,05517	0,00729	-0,02174	-0,02222	-0,01515	-0,00769	-0,02326
39	DSSA	0,24444	0,25	0,25	0,24571	0,01834	0	0
40	MKPI	0,02727	0,10619	0,04	0,06666	0	0,07142	0
41	TRIO	-0,02174	0	0	-0,02222	0	-0,02273	0,023256



DATA PENELITIAN STATISTIK 3

No	Kode	Total Aktiva	Aktiva Lancar	Hutang Lancar	Hutang	Equity	Penjualan	Laba bersih
1	FREN	3.040.817	1.069.830	499.252	1.450.441	1.590.376	588.641	35.156
2	IATA	407.030	144.958	102.944	154.309	252.721	204.129	28.637
3	RUIS	329.879	269.034	164.918	179.680	150.191	801.090	27.675
4	RAJA	94.169	14.483	6.275	24.911	68.901	20.027	537
5	TOTL	1.004.654	818.408	517.429	565.362	439.292	1.119.818	92.304
6	TRUB	1.805.392	1.220.183	288.407	304.459	1.333.785	972.286	34.941
7	ACES	704.403	575.711	103.971	117.521	586.881	886.625	60.068
8	ASRI	2.966.024	1.638.855	1.065.644	1.262.527	1.696.028	307.932	20.289
9	BISI	892.227	690.146	268.608	298.490	544.022	889.588	150.192
10	CSAP	1.078.198	876.692	578.004	668.393	381.100	2.134.033	33.495
11	COWL	226.300	224.745	113.225	113.225	113.075	83.456	7.361
12	DEWA	5.266.425	2.142.573	1.248.944	2.884.403	2.380.379	2.128.293	81.761
13	ITMG	7.413.535	3.585.738	3.007.911	2.251.009	4.405.624	7.269.744	540.340
14	JSMR	13.866.611	4.095.170	1.127.425	7.651.927	5.975.316	2.617.714	277.982
15	JKON	1.164.205	952.048	621.137	652.517	504.329	1.737.043	83.594
16	LCGP	87.765	58.061	9.711	9.852	77.913	13.114	8.155
17	MNCN	6.388.227	4.236.355	1.105.840	2.451.361	3.889.334	2.908.709	427.460
18	WEHA	102.347	17.529	21.743	36.991	63.756	56.089	4.112
19	GPRA	1.292.361	1.199.668	559.102	758.856	521.843	409.179	35.085
20	PKPK	327.853	134.790	76.675	153.461	174.392	245.597	22.864
21	WIKA	4.133.064	3.687.320	2.231.957	2.776.904	1.291.212	4.284.581	129.139
22	SGRO	799.538	423.709	253.824	277.160	522.368	1.598.371	23.903
23	GZCO	1.428.610	374.383	71.730	517.185	881.772	290.791	54.750
24	BAPA	134.884	43.114	67.222	67.914	66.967	63.589	8.982
25	BSDE	1.381.085	2.773.832	2.022.237	2.305.956	2.075.130	1.386.111	223.462
26	ELSA	3.317.816	1.619.482	1.163.382	1.685.724	1.613.833	2.543.913	133.772
27	HOME	195.442	9.183	11.902	87.064	108.379	31.783	-14.114

No	Kode	Total Aktiva	Aktiva Lancar	Hutang Lancar	Hutang	Equity	Penjualan	Laba bersih
28	INDY	8.710.186	3.921.823	780.527	3.496.524	5.213.609	2.314.449	108.474
29	KBRI	1.124.524	20.047	147.839	619.011	503.541	160.563	-97.592
30	SIAP	142.216	68.360	44.610	52.968	70.717	137.021	3.694
31	TPIA	2.374.666	1.353.257	298.842	962.680	1.411.986	4.988.056	-13.755
32	TRAM	1.377.531	569.181	160.211	368.264	1.015.249	317.112	43.702
33	TRIL	289.035	232.154	39.775	50.019	239.017	110.911	10.722
34	YPAS	180.550	84.883	59.741	62.061	118.489	277.757	18.693
35	AMRT	2.860.479	1.534.343	1.858.443	1.969.386	891.093	10.555.113	186.423
36	BCIP	166.677	100.728	30.763	31.834	134.843	73.941	8.615
37	BWPT	1.622.885	402.771	339.678	717.425	905.460	584.109	167.467
38	INVS	185.825	102714	60437	68598	117225	8773	28.118
39	DSSA	5.195.273	1.284.305	692.581	2.165.830	3.028.348	2.047.990	52.483
40	MKPI	1.663.733	117.225	473.066	538.080	1.125.652	680.613	236.424
41	TRIO	1.948.836	1.788.021	1.253.534	1.261.401	687.435	5.452.339	117.688



 الجامعة الإسلامية الرانيرية

DATA PENELITIAN STATISTIK 4

No	Kode	CR	DER	ROA	TATO	IR	R7HR
1	FREN	2,14286	0,91201	0,01156	0,19358	0,244444	0,010594
2	IATA	1,40812	0,61059	0,07035	0,50150	0,038462	0,005671
3	RUIS	1,63132	1,19634	0,08389	2,42843	0,5	0,002234
4	RAJA	2,30804	0,36154	0,00570	0,21267	0,791667	0,120741
5	TOTL	1,58168	1,28698	0,09187	1,11463	0,072464	-0,00378
6	TRUB	4,23076	0,22826	0,01935	0,53854	0,636364	-0,01784
7	ACES	5,53722	0,20024	0,08527	1,25869	0,065217	-0,02312
8	ASRI	1,53790	0,74440	0,00684	0,10382	0,695238	0,095384
9	BISI	2,56934	0,54867	0,16833	0,99704	0,7	0,066494
10	CSAP	1,51675	1,75385	0,03106	1,97925	0,1	-0,00836
11	COWL	1,98494	1,00132	0,03252	0,36878	0,7	0,038417
12	DEWA	1,71550	1,21174	0,01552	0,40412	0,686567	0,024529
13	ITMG	1,19210	0,51094	0,07288	0,98060	0,4	0,070979
14	JSMR	3,63232	1,28059	0,02004	0,18877	0,205882	-0,01508
15	JKON	1,53275	1,29383	0,07180	1,49204	0,593496	0,065137
16	LCGP	5,97889	0,12644	0,09291	0,14942	0,696	-0,05404
17	MNCN	3,83089	0,63027	0,06691	0,45532	0,044444	0,001649
18	WEHA	0,80619	0,58019	0,04017	0,54802	0,693878	0,083971
19	GPRA	2,14570	1,45418	0,02714	0,31661	0,112903	0,016099
20	PKPK	1,75793	0,87997	0,06973	0,74910	0,7	0,122914
21	WIKA	1,65205	2,15061	0,03124	1,03666	0,333333	0,008409
22	SGRO	1,66930	0,53058	0,02989	1,99911	0,07906	-0,01153
23	GZCO	5,219336	0,586529	0,038324	0,203548	-0,15385	-0,01343
24	BAPA	0,641367	1,014141	0,066591	0,471435	0,466667	0,036279
25	BSDE	1,371665	1,111234	0,161802	1,003639	0,018182	-0,06553
26	ELSA	1,392047	1,044547	0,040319	0,766743	0,2875	-0,01511
27	HOME	0,771551	0,803329	-0,07222	0,162621	0,663636	0,020536
28	INDY	5,024583	0,670653	0,124537	0,265718	-0,03521	-0,00409

No	Kode	CR	DER	ROA	TATO	IR	R7HR
29	KBRI	0,1356	1,229316	-0,08679	0,142783	0,775	0,014089
30	SIAP	1,532392	0,749014	0,025975	0,963471	0,06	-0,00606
31	TPIA	4,528336	0,681791	-0,00579	2,10053	0,295455	0,008093
32	TRAM	3,552696	0,362733	0,031725	0,230203	0,272	0,129577
33	TRIL	5,836681	0,20927	0,037096	0,383729	0,7	-0,00765
34	YPAS	1,42085	0,52377	0,103534	1,538394	0,174312	0,069379
35	AMRT	0,825607	2,210079	0,065172	3,689981	0,012658	-0,00525
36	BCIP	3,274323	0,236082	0,051687	0,443618	1,136364	0,044997
37	BWPT	1,185744	0,792332	0,103191	0,35992	0,036364	-0,01245
38	INVS	1,699522	0,585182	0,151314	0,047211	-0,275	-0,0197
39	DSSA	1,854375	0,715185	0,010102	0,394203	0,5	0,144072
40	MKPI	0,247798	0,478016	0,142105	0,409088	0,309524	0,044509
41	TRIO	1,426384	1,834939	0,060389	2,797741	0,022222	-0,0062

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
 الجامعة الإسلامية
 الرابحة الإسلامية

LAMPIRAN C
DATA STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	41	.1356	5.9789	2.300085	1.5671771
DER	41	.1264	2.2101	.861751	.5096146
ROA	41	-.0868	.1683	.053516	.0535523
TATO	41	.0472	3.6900	.838814	.8244123
IR	41	-.2750	1.1364	.350128	.3232755
R7HR	41	-.0655	.1441	.023306	.0494566
Valid N (listwise)	41				

LAMPIRAN D

UJI ASUMSI KLASIK *INITIAL RETURN*

Regression Dependen Variabel Initial Return

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	TATO, ROA, CR , DER ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

Tabel Normalitas Dependen Variabel Initial Return

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

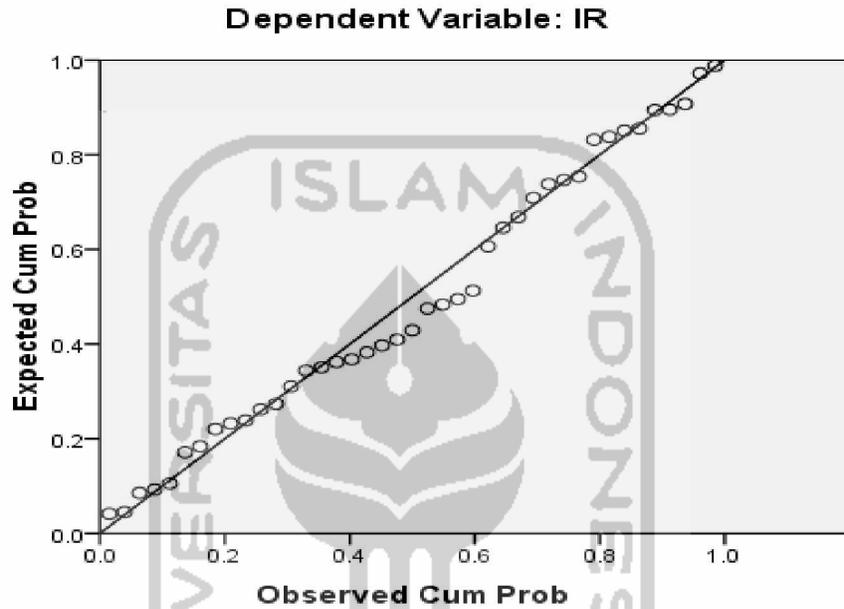
		Unstandardized Residual
N		41
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.28020941
Most Extreme Differences	Absolute	.096
	Positive	.096
	Negative	-.064
Kolmogorov-Smirnov Z		.615
Asymp. Sig. (2-tailed)		.844

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Gambar Normalitas Dependen Variabel Initial Return

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



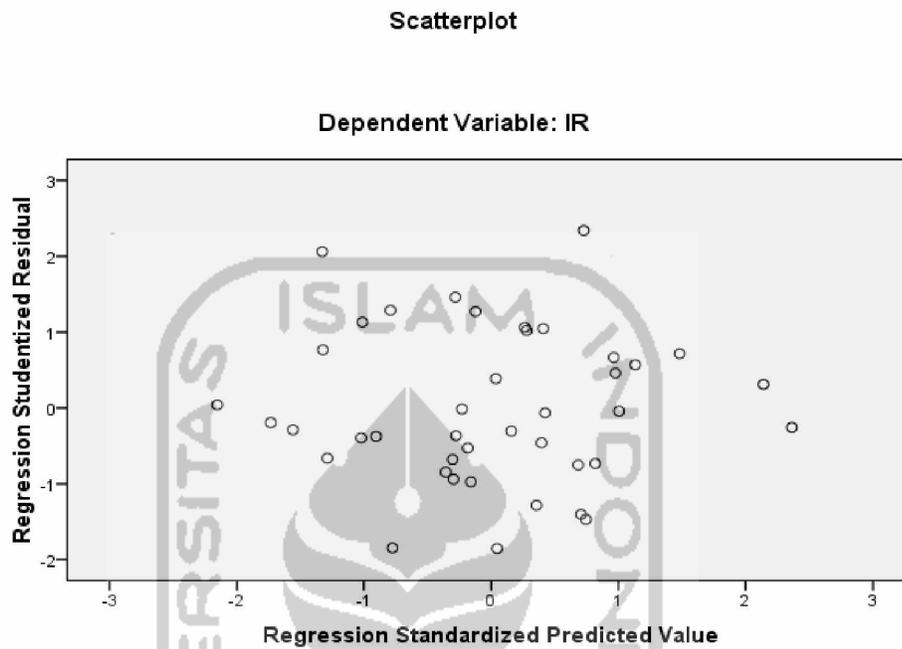
Tabel Multikolinieritas Dependen Variabel Initial Return

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1	CR	.764	1.309
	DER	.557	1.797
	ROA	.925	1.081
	TATO	.690	1.449

a. Dependent Variable: IR

Gambar Heteroskedastisitas Dependen Variabel Initial Return



Tabel Autokorelasi Dependen Variabel Initial Return

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.499 ^a	.249	.165	.2953667	2.047

a. Predictors: (Constant), TATO, ROA, CR , DER

b. Dependent Variable: IR

LAMPIRAN E

UJI HIPOTESIS *INITIAL RETURN*

Tabel Uji t Dependen Variabel *Initial Return*

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.771	.163		4.725	.000
	CR	-.036	.034	-.176	-1.064	.294
	DER	-.220	.123	-.347	-1.791	.082
	ROA	-2.342	.907	-.388	-2.583	.014
	TATO	-.027	.068	-.069	-.394	.696

a. Dependent Variable: IR

Tabel Uji F Dependen Variabel *Initial Return*

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.040	4	.260	2.979	.032 ^a
	Residual	3.141	36	.087		
	Total	4.180	40			

a. Predictors: (Constant), TATO, ROA, CR , DER

b. Dependent Variable: IR

LAMPIRAN F

UJI ASUMSI KLASIK *RETURN 7 HARI*

Regression Dependen Variabel Return 7 Hari

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	TATO, ROA, CR, DER ^a		.Enter

a. All requested variables entered.

Tabel Uji Normalitas Dependen Variabel Return 7 Hari

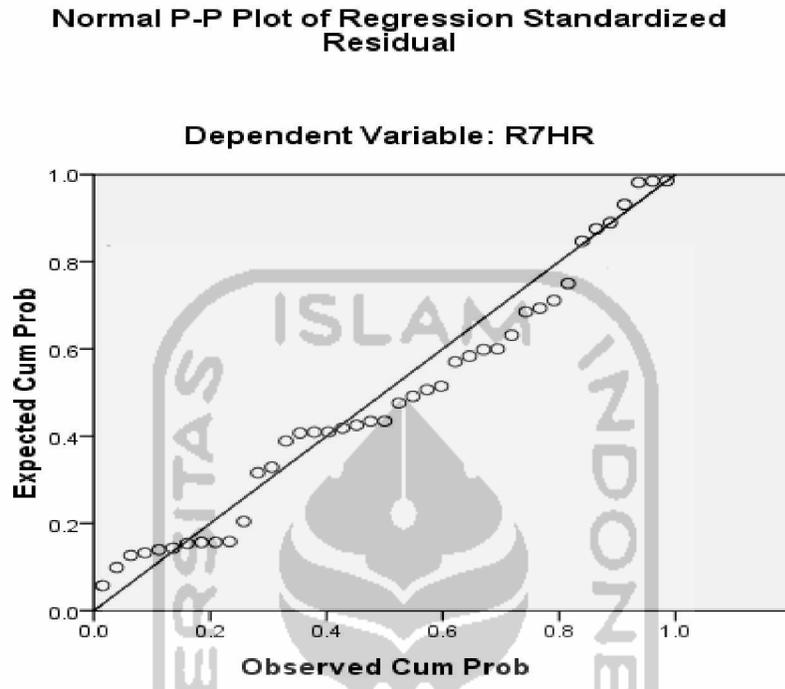
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		41
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.04337456
Most Extreme Differences	Absolute	.102
	Positive	.102
	Negative	-.066
Kolmogorov-Smirnov Z		.653
Asymp. Sig. (2-tailed)		.787

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Gambar Uji Normalitas Dependen Variabel Return 7 Hari



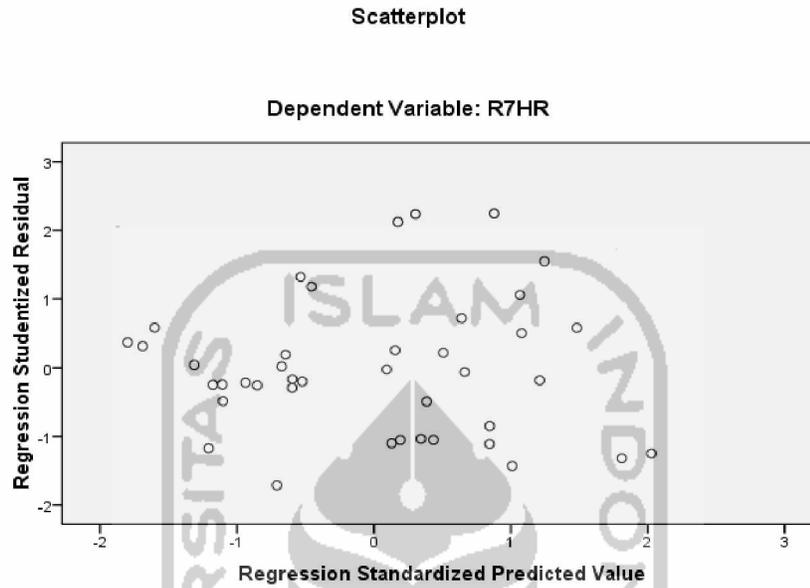
Tabel Uji Multikolinieritas Dependen Variabel Return 7 Hari

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	CR	.764	1.309
	DER	.557	1.797
	ROA	.925	1.081
	TATO	.690	1.449

a. Dependent Variable: R7HR

Gambar Uji Heteroskedastisitas Dependen Variabel Return 7 Hari



Tabel Autokorelasi Dependen Variabel Return 7 Hari

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.480 ^a	.231	.145	.0457208	1.891

a. Predictors: (Constant), TATO, ROA, CR , DER

b. Dependent Variable: R7HR

LAMPIRAN G

UJI HIPOTESIS RETURN 7 HARI

Tabel Uji t Dependen Variabel Return 7 Hari

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.101	.025		4.005	.000
	CR	-.014	.005	-.447	-2.673	.011
	DER	-.039	.019	-.407	-2.075	.045
	ROA	-.183	.140	-.198	-1.301	.202
	TATO	-.002	.011	-.033	-.186	.853

a. Dependent Variable: R7HR

Tabel Uji F Dependen Variabel Return 7 Hari

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.023	4	.006	2.701	.046 ^a
	Residual	.075	36	.002		
	Total	.098	40			

a. Predictors: (Constant), TATO, ROA, CR, DER

b. Dependent Variable: R7HR